



UNIVERSITETET I AGDER

Masteroppgave

Lønnsomhet og krisehåndtering i norske familiebedrifter

Av

Kine Marie Flyum Gundersen

Veileder

Trond Randøy

Masteroppgaven er gjennomført som ledd i utdanningen ved Universitetet i Agder og er godkjent som del av denne utdanningen. Denne godkjenningen innebærer ikke at universitetet innestår for de metoder som er anvendt og de konklusjoner som er trukket.

Universitetet i Agder, 2012

Fakultet for økonomi og samfunnsvitenskap

Institutt for økonomi

Førord

Denne masteroppgaven er skrevet som en avsluttende del av masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Universitetet i Agder. Oppgaven er obligatorisk og utgjør 30 studiepoeng. Hensikten med masteroppgaven er å gi studentene mulighet til å fordype seg i ett eller flere fagområder innen studiet.

Oppgaven forsøker å belyse forskjeller i lønnsomhet mellom familie- og ikke familiebedrifter under finanskrisen 2007-2009. Familieeierskap er et fagfelt som de siste årene har fått stadig større oppmerksomhet. Jeg ønsker å se nærmere på familiebedriftenes særegenheter og undersøke hvordan dette kan påvirke deres evne til krisehåndtering. Bakgrunnen for emnevalget skyldes til dels interesse for fagfeltet, samt at økonomisk krisehåndtering er et høyst aktuelt og spennende tema.

Det har vært en lang og krevende prosess, men også svært lærerik og interessant. Jeg er glad for å kunne si meg fornøyd med resultatet av oppgaven. Jeg sitter igjen med mye nyttig kunnskap som jeg håper å få bruk for i fremtidig jobbsammenheng.

Jeg vil benytte anledningen til å takke alle som har hjulpet meg på veien. En spesiell takk rettes til min veileder professor Trond Randøy for god støtte og nyttige innspill gjennom denne prosessen. Jeg vil også rette en takk til mine medstudenter for nyttige diskusjoner og innspill gjennom dette semesteret. Jeg håper oppgaven vil by på interessant lesing.

Kristiansand, juni 2010

Kine Marie Flyum Gundersen

Innholdsfortegnelse

Forord.....	I
Figuroversikt.....	V
Tabelloversikt.....	VI
Sammendrag.....	VII
1 Introduksjon.....	1
1.1 Bakgrunn.....	1
1.2 Målsetting.....	2
1.3 Begrensninger og definisjoner.....	3
1.3.1 Begrensninger.....	3
1.3.2 Definisjon av familiebedrift.....	3
1.3.3 Definisjon av profesjonell ledelse.....	5
1.3.4 Definisjon av gründer/ gründerbedrift.....	5
1.3.5 Definisjon av eierstyring.....	6
1.3.6 Definisjon av små- mellomstore bedrifter (SMB).....	7
2 Teoretisk rammeverk og hypoteser.....	8
2.1 Innledning.....	8
2.2 Finanskrisen 2007- 2009.....	9
2.2.1 Finanskrisen i Norge.....	10
2.3 Familien.....	11
2.4 Familiebedriften.....	11
2.4.1 Fordeler ved integrasjon av familie og bedrift.....	14
2.4.2 Ulemper ved integrasjon av familie og bedrift.....	16
2.5 Prinsipal- agent teori.....	18
2.6 Motivasjon og drivere for familiebedrifter.....	20
2.6.1 Eierstyring.....	20
2.6.2 Strategi.....	21
2.6.3 Langsiktig fokus.....	22
2.6.4 Kapital.....	23
2.6.5 Bedriftskultur.....	24
2.6.6 Relasjoner.....	25
2.7 Lønnsomhetsanalyse.....	26
2.7.1 Lønnsomhetsforhold.....	26
2.7.2 Soliditet og finansiering.....	27
2.7.3 Likviditet.....	30
2.7.4 Utbytteprosent.....	30
2.8 Hypoteser.....	32
2.8.1 Familiebedriftens lønnsomhet.....	32

2.8.2	Familiebedriftenes soliditet, finansiering og likviditet	33
2.8.3	Familiebedrifter og utbetaling av utbytte	35
3	Metode	36
3.1	Innledning	36
3.2	Problemformulering	37
3.3	Utvelgelse av enheter	38
3.4	Forskningsdesign	38
3.5	Forskningsmetode	39
3.6	Metode for datainnsamling	40
3.7	Statistiske metoder	40
3.7.1	Beskrivende statistikk	41
3.7.2	Test av datamateriale	41
3.7.3	Bivariat korrelasjon	41
3.7.4	Uavhengig t- test og Levens test for likhet i varians	41
3.7.5	Regresjonsanalyse	43
3.7.6	Validitet og reliabilitet	44
3.7.7	Listwise og pairwise deletion	44
4	Analyse	46
4.1	Introduksjon	46
4.2	Hypotese 1: Lønnsomhetsforhold	47
4.3	Hypotese 2: Finansiering, soliditet og finansiering	52
4.4	Hypotese 3: Utbytte	56
5	Avslutning	59
5.1	Konklusjon	59
5.2	Begrensninger og forslag til videre forskning	60
6	Referanser	61
7	Vedlegg	65
7.1	Vedlegg 1: Kontroll av avhengig variabel	65
7.2	Vedlegg 2: Kontroll av totalrentabiliteten	66
7.3	Vedlegg 3: Kontroll av egenkapitalrentabiliteten	67
7.4	Vedlegg 4: Hypotese 1	67
7.4.1	T- test, utvikling 2006-2009	67
7.4.2	Bivariate korrelasjonsanalyse av lønnsomhetsforhold	69
7.4.3	Regresjonsanalyse, lønnsomhetsforhold	69
7.5	Vedlegg 5: Hypotese 2	71
7.5.1	T- test for soliditet, finansiering og likviditet, utvikling 2006- 2009	71
7.5.2	Bivariate korrelasjonsanalyse av soliditet, finansiering og soliditet	73
7.5.3	Regresjonsanalyse, soliditet, finansiering og likviditet	73

7.5	Vedlegg 6: Hypotese 3.....	75
7.5.1	T- test for utbytte, utvikling 2006-2009	75
7.5.2	Bivariate korrelasjonsanalyse av utbytte	75
7.5.3	Regresjonsanalyse, utbytte	75

Figuroversikt

Figur 1.1 Overlappende roller i familiebedrifter	5
Figur 1.2: Eierstyring	6
Figur 2.1: Familie og/eller forretning (Ward & Denison, 2005).....	12
Figur 2.2: Hvorfor familiebedrifter er annerledes (Deloitte & Touche Americas, 2011).....	13
Figur 3.1: Faser i undersøkelsesprosessen (Jacobsen, 2005)	36
Figur 3.2: Innholdet i en problemstilling	37

Tabelloversikt

Tabell 2.1: Familie- og bedriftsnormer	12
Tabell 2.2: Familiebedrifter skiller seg fra andre bedrifter (Ward & Denison, 2005)	14
Tabell 2.3: Fordeler og ulemper med familieeierskap, oppsummering	17
Tabell 2.4: Relasjonen mellom lønnsomhet og risiko (Stickney & Brown, 1999)	31
Tabell 4.1: T- test av lønnsomhetsforhold under finanskrisen 2007- 2009	48
Tabell 4.2: T-test av lønnsomhetsforhold, år 2006 sammenlignet med år 2009	48
Tabell 4.3: Endring i lønnsomhetsforhold i perioden 2006-2009 (prosentpoeng)	49
Tabell 4.4: Bivariat korrelasjonsanalyse for ROA og andre lønnsomhetsforhold	50
Tabell 4.5: Multippel regresjonsanalyse av hypotese 1	51
Tabell 4.6: T-test av finansiering, soliditet og likviditet under finanskrisen 2007-2009	52
Tabell 4.7: T-test av soliditet, finansiering og likviditet, år 2006 sammenlignet med år 2009	53
Tabell 4.8: Endring i soliditet, finansiering og likviditet i perioden 2006-2009 (prosentpoeng)	54
Tabell 4.9: Bivariat korrelasjonsanalyse for ROA, familiebedrift og kapitalstruktur	54
Tabell 4.10: Multippel regresjonsanalyse av hypotese 2	55
Tabell 4.11: T-test av utbytteprosent under finanskrisen 2007-2009	57
Tabell 4.12: T- test av utbytteprosent, år 2006 sammenlignet med år 2009	57
Tabell 4.13: Endring i utbytteprosent for perioden 2006- 2009 (prosentpoeng)	57
Tabell 4.14: Bivariat korrelasjonsanalyse for ROA, familiebedrift og utbytteprosent	58
Tabell 4.15: Multippel regresjonsanalyse av hypotese 3	58

Sammendrag

Denne masteroppgaven baserer seg på en omfattende undersøkelse av 185 ikke- børsnoterte familiebedrifter med 20 eller flere ansatte. Disse ble studert i perioden 2006-2009, da verdensøkonomien var i krise. Målet med oppgaven er å undersøke om familiebedrifter er bedre rustet til å håndtere økonomiske kriser, enn andre bedrifter uten familieinnflytelse. Jeg vil studere familiebedrifters egenskaper og særtrekk for å finne ut av hvordan dette påvirker deres økonomiske prestasjoner og kapitalstruktur. Økonomiske nedgangstider vil kunne begrense bedriftenes muligheter til å anskaffe nødvendig kapital eksternt. Hvor vidt bedriftene har fokusert på å opparbeide kapital og investere i eget selskap i gode perioder er en faktor som vil kunne være betydningsfullt. Jeg vil se på familiebedriftenes utvikling gjennom denne perioden, og sammenligne resultatet med et utvalg på 284 ikke- familiebedrifter. Ved å inkludere år 2006, vil man også få et inntrykk av hvordan situasjonen var før finanskrisen var et faktum.

Undersøkelsens resultater gir ikke grunnlag for å si at familiebedrifter totalt sett presterer bedre enn ikke- familiebedrifter under en økonomisk krise. Analysene viste likevel en positiv, signifikant forskjell i total kapitalens omløpshastighet under finanskrisen, effektivitetsmålet i har signifikant positiv effekt på bedriftens lønnsomhet i denne perioden.

Analysene viser noe overraskende at familiebedriftene har en signifikant lavere egenkapitalandel i perioden 2006-2009, dette viste seg og ikke har noen signifikant påvirkning på lønnsomheten

Oppgaven vil først konsentrere seg om sentrale teorier og tidligere forskning (nasjonalt og internasjonalt) på familiebedrifter, i lys av økonomisk krisehåndtering. I andre del blir det utformet hypoteser som videre testes ved bruk av statistiske metoder.

1 Introduksjon

1.1 Bakgrunn

Finanskrisen som rammet verdensøkonomien i 2007, førte en økonomisk situasjon preget av stor optimisme og vekst inn i en dyp økonomisk krise. Finanskrisen rammet særlig banker og finansielle institusjoner, noe som førte til en rekke konkurser og skandaler. Den mest alvorlige, var konkursen av investeringsselskapet Lehman Brothers som fikk stor betydning for verdensøkonomien. Tilliten til verdens finansielle system var svekket. Selv om den økonomiske veksten har tatt seg opp igjen, er det stor usikkerhet knyttet til fremtidig utvikling, og risikoen ser ut til og hovedsakelig være på nedsiden, en risiko som i stor grad er knyttet til den høye statsgjelden i PIIGS-landene (Benedictow & Prestmo, 2011). Utfordringer knyttet til krisehåndtering, er derfor et høyst aktuelt tema.

Internasjonal forskning tyder på at mellom 45 prosent og 75 prosent av vestlige lands bruttonasjonalprodukt kommer fra bedrifter med familieinnflytelse, og de utgjør også en stor andel av norske bedrifter. Blant norske børsnoterte selskaper er det grunnlegger og familieinnflytelse i om lag 40 prosent av bedriftene (Randøy, 2004). Familiebedrifter er den dominerende formen for virksomhet i verden, og derav svært viktig for vår økonomi (Gersick, Davis, Hampton & Lansberg, 1997). Tidlig forskning hevdet at familiekontrollerte bedrifter ikke var noen dårligere form for eierskap enn andre, de presterte faktisk bedre (Ward, 1983). Nyere internasjonal forskning har videre konkludert med at familiebedrifter i snitt har en bedre lønnsomhet og høyere vekst enn andre tilsvarende bedrifter (Anderson & Reeb, 2003). Likevel har slike bedrifter gjerne en kortere levetid enn andre bedrifter, og kun et fåtall (5-15 prosent) av familiebedriftene forblir i familiens eie i tre eller flere generasjoner. Familiebedrifter er med andre ord ikke som "andre bedrifter" (Randøy, 2004).

I en undersøkelse gjennomført av PwC (2010) mente 71 prosent av respondentene at det å være i en familiebedrift hjalp dem gjennom finanskrisen. Dette kan skyldes at familiebedrifter gjerne oppleves som mer robuste i tider med økonomiske utfordringer. Deres lojalitet, utholdenhet og langsiktighet kan bidra til å styrke evnen til å se utover krisen (PwC, 2010). Det ville derfor vært interessant å undersøke om det er slik at familiebedrifter med deres særegne form for eierstyring, verdier og egenskaper, stiller sterkere i situasjoner med økonomisk krise.

Med dette utgangspunkt, ønsker jeg å undersøke om det er slik at bedrifter med familieinnflytelse stiller sterkere i situasjoner med økonomisk krise. Dette ved å se nærmere på perioden 2007- 2009, da den internasjonale finanskrisen rammet verdensøkonomien. Det vil da også være aktuelt å inkludere år 2006 for å få et bilde av bedriftssituasjonen før krisen inntraff.

1.2 Målsetting

Jeg ønsker å undersøke om norske familiebedrifter er bedre rustet til å håndtere økonomiske krisesituasjoner enn andre bedrifter, og hva som kan være årsak til dette.

Målsetningen med denne masteroppgaven er å undersøke forskjeller i lønnsomhet i familiebedrifter og andre ikke- familiebedrifter under en økonomisk krise. Gjennom å foreta en finansiell analyse av et utvalg familiebedrifter og andre bedrifter, vil jeg finn ut om det foreligger prestasjonsforskjeller mellom de ulike typer bedrifter. Ved å knytte resultatene fra den finansielle analysen til eksisterende litteratur og tidligere forskning av familiebedrifter, vil jeg undersøke om det er egenskaper som positiv/ negativt kan forklare de ulike prestasjonene. Første del av oppgaven omhandler forskning og teori om emnet. I analysen vil jeg undersøke forskjeller i viktige, økonomiske nøkkeltall for å kartlegge lønnsomhet, finansiering og soliditet i familiebedrifter og andre bedrifter uten familieinnflytelse.

1.3 Begrensninger og definisjoner

1.3.1 Begrensninger

Det vil være ulike meninger om hvilke mål som skal legges til grunn når man skal bedømme lønnsomheten til et selskap, og det eksisterer flere måletall og vurderinger for dette. I denne oppgaven er det besluttet å benytte følgende nøkkeltall:

- *Lønnsomhet*: total kapitalrentabilitet, egenkapitalrentabilitet, overskuddsmargin og egenkapitalens omløpshastighet.
- *Finansiering og soliditet*: rentedekningsgrad, langsiktig gjeldsgrad, egenkapitalandel, arbeidskapital og likviditetsgrad 1.

Jeg vil også se om det foreligger forskjeller i forhold til utbetaling av utbytte, ved å se på dette i forholdt til bedriftenes resultat.

De beregnede tallene trenger ikke nødvendigvis være de samme som selskapene selv rapporterer. Det kan være at bedriftene benytter et annet beregningsgrunnlag enn dette studiet. Deler av denne oppgaven bygger på det samme datamaterialet som er benyttet i undersøkelsen til Stokke og Sand (2011). Olje- og gasssektoren er derfor ekskludert, siden familiebedrifter ikke finnes i denne sektoren. Bransjer som dagligvare og shipping er også utelukket siden utvalget er hentet fra NHOs databaser. Det forutsettes videre at bedriftene i utvalget ikke endrer bransje i den aktuelle tidsperioden og at bedriftene fortsatt ikke er børsnoterte og har et antall ansatte på over 20.

1.3.2 Definisjon av familiebedrift

Sett fra et vidt perspektiv kan en hver bedrift som kontrolleres av en familie (eller familieenheter), uavhengig av størrelse, virksomhet og organisasjonsstruktur kunne defineres som en familiebedrift. En slik beskrivelse vil likevel bli for vag og upresis når formålet er å gjennomføre en seriøs studie av emnet. Generelt kan man bruke definisjonen familiebedrift når familiemedlemmer er dominerende i virksomheten, ledelsen og/eller i styret, og dermed ha mulighet til å påvirke bedriftens fremtid (Fletcher, 2002).

EU kom i 2009 med en felles definisjon på hva som er å anse som en familiebedrift. Definisjonen ble utarbeidet av en ekspert gruppe innen fagområdet, som en del av en rapport om emnet. EU definerer familiebedrifter på følgende måte (Europa Kommisjonen, 2009):

”En bedrift, uansett størrelse, er en familiebedrift hvis:

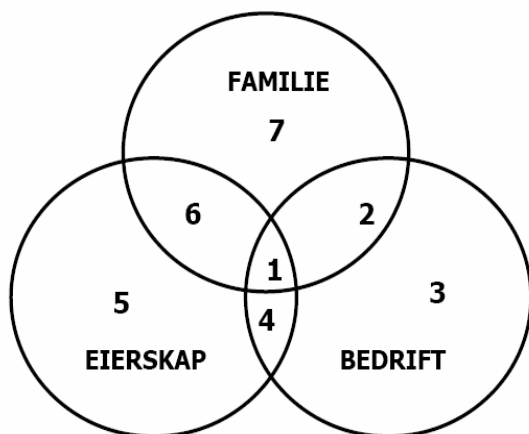
- 1) Majoriteten av retten til å ta beslutninger er i besittelse hos de(n) fysiske personen(e) som etablerte bedriften, eller i besittelse hos de(n) fysiske personen(e) som har tilegnet seg aksjekapital i bedriften, eller i besittelse hos deres ektefelle, foreldre, barn eller at arveretten ligger hos barna.
- 2) Majoriteten av retten til å ta beslutninger er indirekte eller direkte.
- 3) Minst en representant fra familien eller slektninger er formelt involvert i ledelsen av bedriften.
- 4) Børsnoterte selskaper går under definisjonen familiebedrift dersom personen som etablerte eller tilegnet seg selskapet (aksjekapitalen) eller deres familie eller etterkommere besitter 25 prosent av retten til å ta beslutninger som et mandat av deres aksjekapital.”

Stokke og Sand (2011) brukte NHOs definisjon av familiebedrifter:

«Familiebedrifter er bedrifter der personer som står i slektskap til hverandre utøver dominerende innflytelse over bedriften, og ofte også lederskap» (www.nho.no)

Jeg vil følgende benytte samme definisjon da denne oppgaven har det samme utvalg som tidligere oppgave. Definisjon av familiebedrifter vil derfor også innebære at familien har en eierandel på 30 prosent eller mer (Stokke & Sand, 2011).

Familiebedrifter skiller seg fra andre virksomheter først og fremst ved at personer i bedriften samtidig opptrer i forskjellige roller, henholdsvis som eiere, ledere og familiemedlemmer. Familiebedriftens spesielle særtrekk er derfor knyttet til overlappingen av disse rollene (se figur 1) (Bartz- Johannesen, 2002). Modellen belyser kompleksiteten rundt familieeierskap, og vi ser at man som eier/ leder representert ved rolle nr. 7, må håndtere og lede 7 ulike roller for å kunne drive virksomheten på best mulig måte.



Kilde: Lansberg/Ayres

Figur 1.1 Overlappende roller i familiebedrifter

1. Familie eier/ leder.
2. Familiemedlemmer som arbeider i bedriften, men som ikke har eierinteresser.
3. Ansatte i bedriften uten eierinteresser og familietilknytning.
4. Ansatte som har eierinteresser i bedriften, men som ikke tilhører familien.
5. Utenforstående investorer.
6. Familiemedlemmer som har eierinteresser, men som ikke arbeider i den.
7. Familiemedlemmer som verken har eierinteresser i, eller arbeider i bedriften.

1.3.3 Definisjon av profesjonell ledelse

Begrepet profesjonell leder brukes i litteraturen om ledere som ikke er familiemedlemmer. Dette betyr ikke at ledere med familietilknytning ikke er profesjonelle i sitt arbeid, men at de ikke tilhører familien og at de er hentet fra det «åpne markedet». En profesjonell leder kjennetegnes ved sine erfaringer, nettverk og formell kunnskap rundt sin spesialisering.

1.3.4 Definisjon av gründer/ gründerbedrift

En gründer anses å være førstegenerasjon og grunnlegger av en bedrift. Begrepet brukes gjerne om nyetablerte virksomheter som tilbyr nye varer og tjenester. I denne masteroppgaven brukes begrepene gründer og grunnlegger fritt om hverandre. Gründerbedrift er definert som bedrifter der grunnlegger har dominerende innflytelse enten som dagligleder eller styreleder.

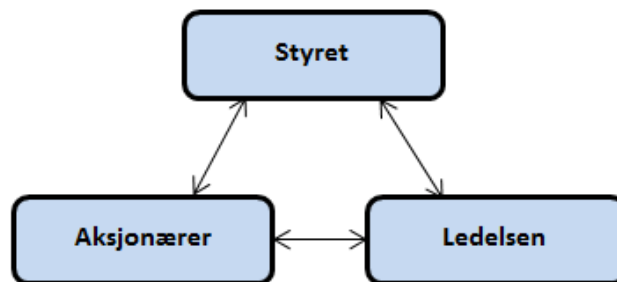
1.3.5 Definisjon av eierstyring

Eierstyring er det norske ordet for det engelske begrepet «corporate governance». ”Cadbury Report, 1992” sier at:

” *Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled.*”

Eierstyring fokuserer særlig på hvordan styret er bindeleddet mellom eierne, og deres ønske om langsiktig avkastning, og daglig ledelse. Internasjonal forskning viser at god eierstyring kan bidra med en rekke ulike kontrollmekanismer (effektive styrer, kontroll fra store eiere, kontroll fra et konkurranseutsatt marked, osv.) som kan redusere interessekonflikten mellom ledelse og eiere, og mellom minoritetseiere og majoritetseiere (Randøy, 2004). Randøy (2004) skiller mellom daglig selskapsledelse og den mer overordnede eierstyringen. Megginson, Smart & Lawrence (2007), ser på eierstyring som et system omsluttet av lover, inkludert intuisjoner, reguleringer og metoder som påvirker hvordan den daglige ledelsen leder selskapet, og til hvem sin interesse. Hoveddeltakerne i eierstyring er som vist i figur 1.2. Familieinnflytelse kan utøves i alle de tre elementene i en bedrift.

1. Aksjonærene
2. Ledelsen
3. Styremedlemmene



Figur 1.2: Eierstyring

1.3.6 Definisjon av små- mellomstore bedrifter (SMB)

Det er mange ulike måter for hvordan man kan måle størrelsen på foretak og bedrifter. Det enkleste og også det mest vanlige målet for dette er sysselsetting målt ved årsverk eller antall sysselsatte. Etter denne målemetoden, er det i Norge vanlig med følgende inndeling ved kategorisering av bedriftsstørrelse (www.regjeringen.no):

Små: 0- 19
Mellomstore: 20- 99
Store: 100 +

European Commission benytter en litt annen inndeling, der bedrifter kategoriserer som små når de har inntil 50 ansatte og en årlig omsetning på under 10 millioner euro og/ eller en årlig balanse på under 10 millioner euro. Mellomstore bedrifter (medium- sized), er bedrifter med mindre enn 250 ansatte og en årlig omsetning på 50 millioner euro og/ eller en balanse på under 43 millioner euro (<http://ec.europa.eu>).

Bedrifter med mindre enn 20 ansatte utelukkes fra denne oppgaven, fordi skillet mellom daglig leder (administrerende direktør) og styret vil være tydeligere i mellomstore bedrifter. Denne forutsetningen gjøres som følger av studiet til Stokke og Sand (2011), som også benytter samme begrensing for utvalget.

2 Teoretisk rammeverk og hypoteser

Kapittel 2 er en teoretisk studie av begrepet familie og familieeierskap. Innledningsvis vil jeg se på tidligere forskning på familiebedrifter. Det vil bli en presentasjon av finanskrisen 2007-2009 og dens kjennetegn, og hvordan den påvirket den norske økonomien. Deretter vil jeg diskutere hva det innebærer å være en familiebedrift på godt og vondt, og se på ulike elementer ved familiebedrifter og hvordan deres egenskaper påvirker lønnsomheten og hvordan det kan være av betydning for god krisehåndtering.

Pollak var i 1985 en av de første til å omtale egenskaper ved familien og hvordan disse kunne overføres til bedriften gjennom familieeierskap. Internasjonalt har blant annet forskere som Anderson og Reeb bidratt i å belyse fenomenet familiebedrifter og hvordan de opptrer annerledes enn andre bedrifter, samt bøker og artikler av forskeren Ward har vært viktig. Også rapporter fra ulike organ i EU har bidratt til forskning på amerikanske og europeiske familiebedrifter. Randøys forskning på norske familiebedrifter har vært sentral innenfor flere emner. Disse artiklene med fler, samt tidligere masteroppgaver innen emnet danner grunnlaget for utforming av hypoteser og det teoretiske rammeverket.

2.1 Innledning

Internasjonal forskning viser at familiebedrifter i snitt har høyere lønnsomhet enn andre ikke-familiebedrifter (Anderson og Reeb, 2003). Ward og Denison (2005) viser til at flere av de største og mest kjente bedriftene i verden er familiekontrollerte. Av de 50 beste europeiske utøverne presentert av nettmagasinet *Business Week* 28.0.2003, fant *IMD- Lombard Odier Darier Hentsch (LODHF)* at familiebedrifter utgjorde hele 26 prosent (Ward & Denison, 2005). I Norge har tidligere undersøkelser vist at ca. 30 prosent av Norges 500 største bedrifter er familiebedrifter (Randøy, 2004). Tiltross for at norske familiebedrifter gjerne er å klassifisere som ”små- mellomstore bedrifter”, antas de å representere mer enn 50 prosent av verdiskapningen i Norge, og er derfor av stor betydning for norsk næringsliv (PwC, 2010). Disse familiebedriftene er stort sett alltid privateide, men til tross for deres betydelighet, er det blitt gjennomført lite forskning på området (Berzins, Bøhren & Rydland, 2008).

2.2 Finanskrisen 2007- 2009

Finanskrisen er et velbrukt men komplekst begrep, og ikke minst tidsavhengig i følge Store Norske Leksikon. Videre vises det til at nåtidens finanskriser opptrer annerledes enn tidligere kriser, grunnet ulike bakenforliggende årsaker til hvorfor de oppstår. Finanskrisen av 2007/2009 har likevel noen fellestrekk med tidligere kriser, nemlig den store mangelen på penger i omløp. Det finnes ingen klar definisjon på ”finanskriser”. En vanlig oppfatning er at forstyrrelser i finansmarkedet stiger til et så høyt nivå at det begrenser kredittflyten ut til husholdninger og bedrifter og realøkonomien av varer og tjenester blir negativt påvirket av dette (Jickling, 2008).

Den omfattende finanskrisen som rammet verdensøkonomien i perioden 2007-2009, etter en lang periode med økonomisk vekst både nasjonalt og internasjonalt. Det startet i Amerika med de mye omtalte ”subprime- lånene”, som senere skulle vise seg og ramme tilliten til verdens finansielle systemer kraftig. Særlig banker og andre finansinstitusjoner fikk store utfordringer under finanskrisen. Dette førte til at flere av de største bankene i blant annet USA ble påført store skandaler og konkurser. Et av de alvorligste tilfellene var kollapsen av investeringsbanken Lehman Brothers, som gikk inn i amerikansk historie som den største konkursen noensinne, med et nettotap på 613 milliarder dollar. Lehman Brothers var i perioden 2005-2006 den største utsteder av verdipapirer basert på subprime- lån (Swedber, 2009). Subprime - lån ble opprettet som en boliglåns ordning for personer med dårlig økonomiske forutsetninger i USA, et land med stadig stigende boligpriser. Låneordningen innebar en lav fastrente og avdragsfrihet de første årene av tilbakebetalingsperioden, noe som førte til en høy etterspørsel av slike lån. Lånene ble altså i stor grad gitt med en forventning om fremtidig vekst. Disse lånene ble fra bankens side, finansiert i form av at man solgte disse fordringene videre som obligasjoner til investorer rundt om i verden. Når lånene etter hvert gikk over til økende flytende renter og avdrag, samtidig som boligprisene begynte å falle, var det mange lånetakere som fikk problemer med å betale for seg, og valgte å gi husene sine tilbake til bankene (SSB, 2009). Det var i 2007 man begynte å se klare tegn på en påbegynnende finanskrisen, før det ble et akutt problem i september 2008 (SSB, 2009b). Store banker og investorer rundt om i verden satt nå på ”verdiløse” obligasjoner. Panikken begynte å spre seg når markedet og markedsaktørene innså omfanget av den asymmetriske informasjonen som fant sted i markedet. Finansmarkedet ble nå svært skeptisk til å låne ut penger, noe som resulterte i at det ble veldig dyrt å ta opp lån hos bankene både internt og eksternt, samt det å kunne få finansiert store investeringer.

2.2.1 Finanskrisen i Norge

Norsk økonomi ble også påvirket av finanskrisen og det internasjonale tilbakeslaget, selv om det var i langt mindre grad enn hva som var tilfelle i mange andre industriland. Norges BNP falt med 1,6 prosent fra topp til bunn, dette er det første fallet siden 1989 (Johnsen, 2011). Likevel er nedgangen relativt lavt sett i sammenheng med USAs nedgang på 4,1 prosent og 5,3 prosent i europaområdet. I OECD området var nedgangen på gjennomsnittlig 6 prosent (Benedictow & Prestmo, 2011).

De som først ble rammet av krisen her til lands, var eksportbedrifter. Den verdensomfattende krisen ga en lavere etterspørsel etter norske varer i utlandet. Dette ga mange norske bedrifter lavere lønnsomhet, noe som igjen førte til lavere investeringer i norske selskaper. Redusert inntjening og vanskeligere tilgang på finansiering bidro til en nedgang i bedriftenes investering (Regjeringen, 2009). Det var lite likviditet i markedet som følger av faren for mislighold av lån til bankene. I følge SSB førte finanskrisen til sterkt fall i aktiva priser, store tap i finanssektoren, stor volatilitet i valutakurser, bankkonkurser eller statlige overtakelser, tillitssvikt og restriktiv utlånspolitikk i bankene (SSB, 2009 b). Den negative utviklingen førte også til redusert etterspørsel fra norske husholdninger og bedrifter i Norge og utlandet, noe som medførte lavere produksjon, redusert etterspørsel etter arbeidskraft og økt arbeidsledighet. Samtidig ble lønnsomheten til bedriftene svekket og antall konkurser var økende (SSB, 2009 b). Boligmarkedet ble også påvirket av krisen, når bankene begynte å stille strengere krav til sikkerhet og betalingsevne, og det ble vanskeligere å ta opp nye lån.

Daværende finansminister Kristin Halvorsen, sa i regjeringens pressemelding 15. 05. 2009, nr.:48:

«Finanskrisen har smittet over på realøkonomien, og Norges handelspartnere rammes hardt. Dette påvirker også norske eksportbedrifter og norsk økonomi. Vi er nå inne i en utfordrende økonomisk tid for norsk økonomi.»

2.3 Familien

Familiens atferd under ulike situasjoner og omgivelser, har lenge vært et populært forskningsobjekt for sosiologer, samfunnsvitere, historikere i antropologer i lang tid.

Statistisk sentralbyrå (SSB) definerer familie som:

«En familie består av personer som er registrert bosatt i samme bolig og som er knyttet til hverandre som ektefeller, registrerte partnere, samboere og/ eller som foreldre og barn (uansett barnets alder).»

Gjennom Stinnett og De Frains (1985), studie av 3000 familier kom de frem til følgende beskrivelse av det de betegner som den ”perfekte” og ”sterke” familie:

- Forpliktelse
- Takknemlighet og hengivenhet
- God kommunikasjon
- Tilbringer tid sammen
- Evne til å takle stress og kriser

Hvor av forpliktelse kan antas å være underliggende for alle de nevnte egenskapene.

2.4 Familiebedriften

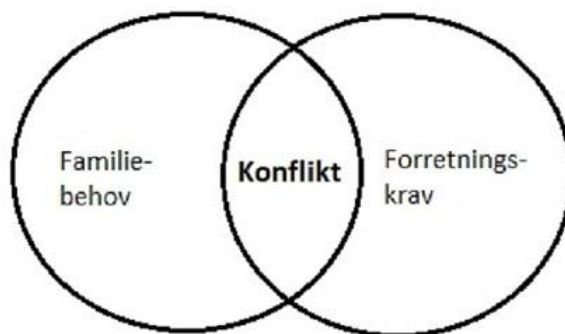
Da Freud ble spurt om hva han anså for å være hemmeligheten bak ett fullverdig liv, svarte han: «Lieben und arbeiten», altså kjærlighet og arbeid. For de fleste mennesker, vil nok de to mest betydningsfulle delene av livet være deres familie og arbeid. Det er da enkelt å forstå de motstridende kreftene som oppstår i bedrifter som kombinerer dem begge (Gersick et.al., 1997).

Deloitte & Touche Americas (2011) viser til hvordan familie normer vil kunne dominere bedriftsnormene i en familiebedrift, og hvilke friksjoner som oppstår når disse kombineres

Tabell 2.1: Familie- og bedriftsnormer

Familie normer:	Bedrifts normer:
Foreldre bør...	Ledere bør...
<ul style="list-style-type: none">- Gi økonomisk støtte etter behov- Likestille barna- Gi læringsmuligheter til barna i henhold til deres behov- Inkludere alle i familieaktiviteter	<ul style="list-style-type: none">- Kompensere for markedsverdi og ytelse- Belønne høy innsats- Tilby karriereutvikling for å tilfredsstille organisasjonens behov- Ansette og forfremme kun de mest kvalifiserte og kompetente

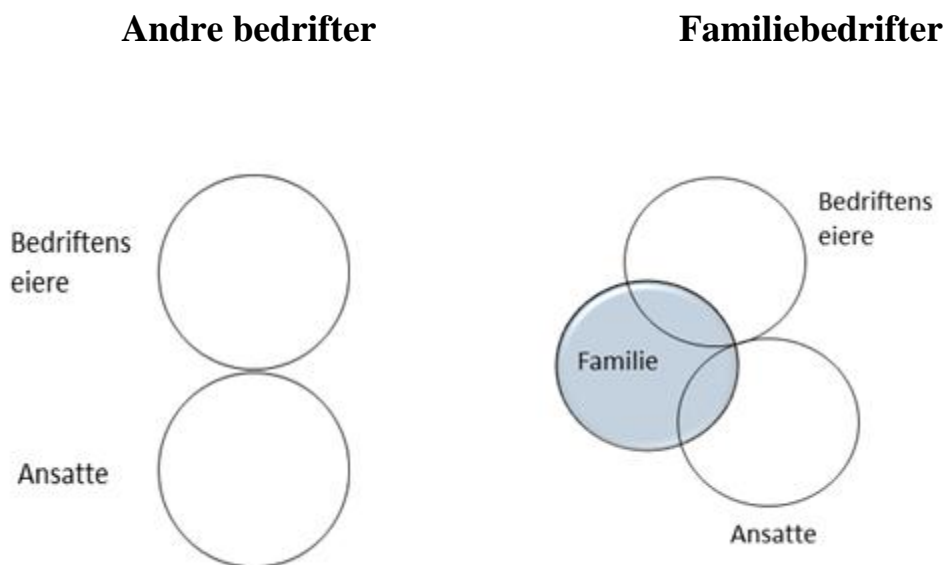
I utgangspunktet har kunnskap rådet familiebedrifter å sette et klart skille mellom hva som angår familien og det som angår bedriften. Bedriftens skal håndteres som en bedrift, og familien som en familie. Det er akkurat dette som beskriver den fundamentale utfordringen for en familiebedrift, om hvordan man på en god måte skal takle denne friksjonen mellom familiebehov og forretningskrav som illustrert i figuren nedenfor.



Figur 2.1: Familie og/eller forretning (Ward & Denison, 2005)

IMD (International Institute for Management Development) har fulgt flere hundre ledende familiebedrifter rundt om i verden i mer en 20 år, og har bidratt til boken *”Unconventional Wisdom, Counterintuitive Insights for Family business success”*. Deres erfaringer er at mange av de mest suksessfulle familiebedriftene ikke støtter den grunnleggende tanken om viktigheten av det å skille mellom familie og bedrift. I stedet ser de på et familieeierskap som en helt spesiell fordel for deres bedrift, og de ser unike muligheter for familien som eier av en bedrift. Bedriftene mener gjerne at det foreligger en positiv sammenheng mellom familie eierskapet og bedrifts suksess. Ved å være en familiebedrift, vet man å relatere det som er best for bedriften, til også å være det beste for dem som familie (Ward & Denison, 2005).

Hovedsakelig, er det nettopp «familien» og de kjennetegn som følger av en slik tilknytning som skiller familiebedrifter fra andre bedrifter. Dette er illustrert i figur 2.2.



Figur 2.2: Hvorfor familiebedrifter er annerledes (Deloitte & Touche Americas, 2011)

Tabell 2.2: Familiebedrifter skiller seg fra andre bedrifter (Ward & Denison, 2005)

Familiebedrifter	Ikke Familiebedrifter
Hensikten er kontinuitet	Hensikten er å maksimere kortsiktige selskapsverdier
Målet er å bevare eiendeler og eierfamiliens omdømme	Målet er å imøtekomme institusjonelle investorers forventinger.
Grunnleggende tankegang som prioriterer å beskytte for nedsiderisiko	Grunnleggende tankegang om at mer risiko fører til avkastning
Den strategiske orienteringen er adaptasjon.	Den strategiske orienteringen er konstant vekst
Ledelsens fokus er kontinuerlig og trinnvise forbedringer	Ledelsen setter fokus på innovasjon
De viktigste aktørene er kunder og ansatte	De viktigste aktørene er aksjonærer og ledelsen
Bedriften betraktes som en sosial institusjon	Bedriften betraktes som en disponibel eiendel
Lederskap er stewardship	Lederskap er personlig karisma

2.4.1 Fordeler ved integrasjon av familie og bedrift

Fordelen med familiestyrt bedrifter kan deles inn i 4 grupper (Pollak, 1985); insentiver, overvåking, altruisme og lojalitet.

Familiens insentivfordel oppstår fordi medlemmene har felles rett på familiens ressurser. Noen av disse fordelene vil kun eksistere i korte perioder, mens andre avhenger av en forventet kontinuitet som medlem av familien. Selv sett under ett kort tidsperspektiv vil familiemedlemmer føle ett ansvar når effekten av deres handlinger vil kunne påvirke familiens velstand. Styrken på insentivene avhenger av familiens størrelse og viljen til å dele seg i mellom. Insentivene vil være svakest i store familier med lik deling, og sterkeste i små familier hvor deling påvirkes av medlemmenes individuelle oppførsel. De insentivfordelene man oppnår på lang sikt, vil avhenge av en forventning om livslangt familiemedlemskap, noe som vil gjøre individene motvillig til å ofre langsiktige fordeler for å oppnå kortsiktige gevinster. Uten slike langsiktige forventinger vil det oppstå usikkerhet rundt individets framtidige belønning, og man vil dermed søke å flytte denne til nåtid (Pollak, 1985). Det er på

bakgrunn av dette forskere hevder at familiebedrifter har et mer langsiktig fokus når det gjelder å drive virksomhet enn andre bedrifter. Familiebedrifter vil også kunne ta i bruk belønnings- og straffemekanismer ved maktmisbruk som andre bedrifter ikke har tilgang til. Dersom man arbeider mot bedriften, risikerer man ikke bare å miste jobben, men det vil også være en mulighet for å bli sosialt utstøtt fra familien. Familiens tillit til vedkommende vil kunne svekkes, noe som for mange har en svært avskrekkende effekt.

Overvåkingsfordelene er knyttet til mangelen på skille mellom økonomiske- og personlige forhold, noe som også er bakenforliggende for de insentivbaserte fordelene. Arbeidsvaner, livsstil, motivasjon og interesser vil her være lettere og identifisere på grunn av at økonomisk aktivitet og familie er integrert. Det vil også oppstå informasjonsfordeler som minsker risikoen for informasjonsskjevhet. Denne fordelene vil være størst når familien er konsentrert, og mekanismene er utilgjengelig for utenforstående (Pollak, 1985).

Altruisme basert på kjærlighet, hengivenhet og omtanke, bidrar til å begrense opportunistiske handlinger innad i familien. Et slikt følelsesmessig forhold mellom familiemedlemmer vil som regel bidra til å skape et sikkert og stabilt fundament for en rekke aktiviteter (Pollak, 1985).

Lojalitet ovenfor familien, kan sies å være et resultat av altruisme, insentiv og overvåking. Likevel kan det være nyttig å se på lojalitet som et separat punkt grunnet de sosiale og psykologiske aspektene ved det. Det sosiale aspektet ved familielojalitet er basert på normer og verdier for hvordan man behandler familiemedlemmer. Oppfyllelse av familiære forpliktelser, vil bli belønnet med respekt og tillitt. Derimot vil handlinger og oppførsel som krenker familien og familieforholdet straffes med en kraftig reduksjon i omdømme (Pollak, 1985). Viktigheten av et godt omdømme vil kunne variere, men som oftest vil dette være en viktig faktor for både personlig- og virksomhet suksess. Psykologisk sett, vil det å leve opp til familiens forpliktelser være en kilde til glede, stolthet og tilfredshet, mens mislighold vil lede til skyld.

De bedrifter som generelt klarer å etablere en kultur og praksis som bygger på forpliktelse, lojalitet og tillitt, og som klarer å opprettholde dette som fundamentale verdier og retningslinjer for beslutninger og drift, vil oppleve strategiske fordeler (Ward & Aronoff, 1991).

2.4.2 Ulemper ved integrasjon av familie og bedrift

Til tross deres fordeler, vil det også finnes 4 karakteristiske ulemper ved familiestyrt bedrifter (Pollak, 1985): konfliktoverføring, ineffektivitet, mangel på kunnskap og talent og familiens størrelse.

Konfliktoverføring dreier seg om at konflikter i det private familielivet overføres til bedriften, og motsatt. Slike konflikter oppstår gjerne mellom foreldre og deres barn og mellom søsken. Barnas ønske om selvstendighet, og foreldrenes ønske om å opprettholde kontroll kan være en kontinuerlig kilde til konflikt og som kan skape problemer for vellykket ledelse av familiebedriften. Rivalisering og spenninger mellom søsken med opphav fra deres barndom, kan påvirke deres oppførsel og forhold ovenfor hverandre også i voksen alder. Når det blir aktuelt for deres generasjon og overta kontrollen over bedriften, vil dette kunne bidra til konflikter rundt fordeling og ansvar (Pollak, 1985).

Ineffektivitet og dårlig innsats hos familiemedlemmene, tolereres i større grad hos familiebedrifter, dette på grunn av vanskeligheten med å disiplinere og samtidig evaluere familiemedlemmer. Objektiv og følelsesløs evaluering av familiemedlemmers evner og innsats er vanskelig å gjennomføre, og negative tilbakemeldinger vil kunne føre til sterke reaksjoner, og generasjonslange konflikter. Som nevnt tidligere har familiebedrifter tilgang til unike sosiale belønnings- og straffemekanismer for verdsettelse av ett individs innsats og atferd. Likevel, kan det diskuteres hvor enkelt det i praksis lar seg gjøre å utnytte disse mekanismene på en effektiv måte ovenfor nære familiemedlemmer (Pollak, 1985).

Mangel på evne og talent hos familiemedlemmene kan være et problem for familiebedriften. Visse aktiviteter kan selvfølgelig videreføres gjennom opplæring, men det vil også være stillinger som krever spesielle talenter (Pollak, 1985). Spørsmålet blir da gjerne hvor vidt familien er villig til å vurdere alternativ strukturering og rekruttering av ekstern arbeidskraft for å oppnå bedre match mellom individ og aktivitet.

Den fjerde ulempen er familiens størrelse, som kan forhindre vekst og stordriftsfordeler. Dette kan igjen forhindre teknologiske forbedring i bedriften (Pollak, 1985). Kommer bedriften til det stadige hvor det ikke eksisterer eller det ikke er ønskelig for familiemedlemmer å føre bedriften videre, vil bedriften forsvinne ut av familien. Dersom man ønsker at familiebedriften skal vokse og bli mer kompleks for å utnytte stordriftsfordeler, vil familien også her møte problemet med hvor vidt man er villig til å integrere profesjonell- ikke familiær

ledelse. Familiebedrifter som er av den oppfattelse at eksterne ledere ikke er et alternativ, vil også ha begrensede vekstmuligheter (Pollak, 1985). Det skal også sies at en eventuell ekspansjon, vil minske familiebedriftens insentiv- og overvåkingsfordeler.

	Faktorer	Familiebedrift	Andre bedrifter
Potensielle fordeler	Insentiver	Belønner gode prestasjoner med lønn, fritid og økt sosial status	Belønner gode prestasjoner med lønn og fritid
	Overvåking	Lite behov, men lett å gjennomføre	Behov, men vanskeligere å gjennomføre
	Altruisme (uegennytte)	Forekommer sjeldent	Eksisterer
	Lojalitet	Sterk	Svak
Potensielle ulemper	Konfliktoverføring mellom familie og bedrift	Kan forekomme	Ikke gjeldende
	Ineffektiv atferd	Tolleres ikke- blir straffet	Familieforholdet fører til økt toleranse
	Familiens størrelse	Kan begrense for vekst og stordriftsfordeler	Ikke gjeldende
	Tilgang på arbeidskraft til sentrale posisjoner som krever evner og talent	Begrenses til familiemedlemmer	Fri tilgang til arbeidskraft fra det eksterne markedet

Tabell 1.3: Fordeler og ulemper med familieeierskap, oppsummering

2.5 Prinsipal- agent teori

Problemet med å motivere en person eller organisasjon til å handle på vegne av andre, er i økonomien kjent som prinsipal- agent problematikk (Milgrom & Roberts, 1992). Agentteori er mye omtalt og har blitt brukt innenfor flere fagfelt, blant annet bokføring, finans, markedsføring, samfunnsvitenskap, organisasjonsteori og sosiologi. Jensen og Meckling (1976), definerer agentforholdet som en kontrakt hvor en eller flere personer (prinsipalen) engasjerer en annen person (agenten) til å utføre en form for tjeneste på deres vegne, som involverer beslutningsmyndighet for agenten. Dersom begge parter ønsker egen nyttemaksimering, foreligger det gode grunner til å tro at agenten ikke alltid vil handle etter prinsipalens interesse. De vil både ha felles interesser (skape økonomiske resultater) og interessemotsetninger (fordeling av økonomiske resultater). Prinsipalen er klar over at det eksisterer slike forhold, og kan begrense konsekvensene av det ved å etablere passende insentiver for agenten og pådra seg overvåkingskostnader for å begrense avvikende aktiviteter. Agentkostnaden kan defineres som summen av (Jensen & Meckling, 1976):

- 1) Kostnader ved å overvåke agenten (monitoring).
- 2) Kostnader ved å etablere insentiver for agenten (bonding) i forkant.
- 3) Residualt tap.

Residualt tap representerer det forhold at agenten aldri, fullt og helt, vil foreta beslutninger i tråd med prinsipalens interesser. I et prinsipal- agentforhold vil det foreligge informasjonsskjevhet, ved at agenten alltid sitter med personlig informasjon, som ikke er tilgjengelig for prinsipalen. Dette kan for eksempel være informasjon om egen produktivitet, vilje, interesser, fremtidsplaner osv. (Milgrom & Roberts).

Agentteorien står sentralt i forhold til eierstyring og familiebedrifter, og er viktig for å kunne forstå konseptet med eierskap og ledelse. Familieeiere vil mest sannsynlig utnevne et medlem av familien som daglig leder i bedriften for å ivareta og styrke familiekontrollen (Jiang & Peng, 2010), og på den måten også påvirke agentproblematikken (Anderson, Mansi & Reeb, 2003). Et familiemedlem i rollen som daglig leder vil sørge for at bedriftens handlinger skjer i tråd med deres egne verdier og interesser, mye grunnet i de forpliktelser, tillit og lojalitetsforhold det innebærer å være en familie de kapittel 2.3. Det og være en familie, vil alltid være det beste utgangspunktet for å oppnå gjensidig tillitt i situasjoner med felles økonomiske interesser (Ward & Denison, 2005). Dermed vil man kunne redusere

agentkostnaden i motsetning til andre bedrifter eller i familiebedrifter med profesjonell leder. På en annen side, vil man da ekskludere potensielt mer kvalifiserte ledere fra det åpne markedet (Anderson, Mansi & Reeb, 2003).

I første generasjonsbedrifter er rollen som eier og leder gjerne sammenfallende, noe som reduserer agentproblematikken betraktelig på grunn av at eier og leders interesser er de samme. Anderson og Reeb (2003) kom frem til at familiebedrifter med familie i rollen som daglig leder, presterte bedre enn familiebedrifter med profesjonell leder. Villalonga og Amit (2006) fant også en positiv sammenheng mellom familiebedrifter og prestasjon, men bare i situasjoner hvor grunnlegger representerte rollen som daglig leder, eller når profesjonell leder var ansatt men med et familiemedlem i rollen som styreleder. Randøy og Goel (2003) finner i sin forskning at bedrifter som er ledet av grunnlegger innehar betydelig lavere agentkostnader og at overvåking er mer relevant for bedrifter som ikke er ledet av grunnlegger.

Familiebedrifter med sterk innflytelse fra grunnlegger (daglig leder eller eier), vil moderere forholdet mellom eierstrukturen og bedriftens prestasjoner (Randøy & Goel, 2003). Et styre med familieinnflytelse vil lettere kunne overvåke ledelsen og redusere prinsipal- agent kostnader ved uklar og delt eierstruktur (Randøy, Dibrrell & Craig, 2009). I bedrifter der overvåking avhenger av teknologisk kunnskap og informasjon om prosesser, vil familien potensielt skape bedre tilsyn på grunn av lang erfaring i bedriften (Anderson, Mansi & Reeb 2003)

2.6 Motivasjon og drivere for familiebedrifter

2.6.1 Eierstyring

En familie, så vel som andre organisasjoner, må ha en etablert styringsstruktur dersom man skal kunne fortsette å fungere som en enhet. Hvordan en familiebedrift styres vil ha stor innvirkning, ikke bare på familiens egen velstand og evnen til å overleve, men også på bedriftens suksess og levetid (Neubauer & Lank, 1998). Videre defineres eierstyring som det *systemet* som bidrar til å gi eierne langsiktig styring og kontroll over et selskap. Dette innebærer at eierne, styret og ledelse utvikler gode og produktive relasjoner til selskapets interne (ansatte) og eksterne interessenter (långivere, lokalsamfunn, media, osv.) Det er likevel ikke ønskelig at en bedrift fører et eierstyringsprinsipp som i praksis innebærer at alle interessentene har vetorett på uønskede endringer, såkalt interessentstyring, dette kan ta fokuset vekk fra bedriftens samlede verdiskaping, og heller fokusere på maksimering av hver enkelt interessent. Beslutninger om endring av strategi og kostnadsreduksjon vil i slike tilfeller være vanskelig å gjennomføre, noe som gjøre bedriften sårbar i økonomiske nedgangstider (Randøy, 2004).

For å forklare forskjeller i eierstyring og hvordan dette påvirker resultatet, fokuserer teorien på prinsippal- agent problematikk. Dersom eierskap og ledelse (kontroll) er splittet kan det føre til interessekonflikt mellom eiere og den daglige ledelsen, som igjen kan føre til at det oppstår agentkostnader. I familiebedrifter er det svært vanlig at grunnlegger eller en person fra grunnleggerens familie står i posisjonen som daglig leder eller andre sentrale roller. Dette vil i agentteorien si at bedriftens og lederens interesser i stor grad vil være lik. Kostbar overvåking fra aksjeeierne vil derfor ikke være like nødvendig som i andre bedrifter (Randøy & Goel, 2003). Familiens interesse i å opprettholde langsiktig kontroll, reduserer også agentkostnadene rettet mot leverandører kreditorer, gitt at den kontinuerlige eierstyringen støtter forhold med disse over lengre perioder (Stokke & Sand, 2011). Det og ikke være avhengige av jevnlig overvåking av ledelsen vil være positivt i økonomiske nedgangstider, hvor det fort kan oppstå interessekonflikter og man frykter egen velferd. Styret kan i stedet fokusere på andre store utfordringer som bedriften måtte stå ovenfor.

Jiang og Peng (2010) viser i sin forskning til en annen type konflikt, mellom kontrollerende eiere (familien eller aksjonær) og minoritetseiere. Dette blir beskrevet som prinsippal- prinsippal

konflikter. En økonomisk krise vil kunne forsterke sannsynligheten for at slike konflikter oppstår, når kontrollerende eier utsettes for store tap og på den måten motiveres til å beskytte sine egne interesser (og familiens interesser) på bekostning av minoritetseierne (Jiang og Peng, 2010). Når minoritetseiere sitter med en følelse av at deres interesser blir ignorert, vil det kunne føre til tillitssvikt, et ønske om å selge seg ut av bedriften, eller at man nekter og investere.

2.6.2 Strategi

En familiebedrifts visjon blir for første gang utviklet av grunnleggeren, og formet ut i fra hans oppfatning av forholdet mellom familien og virksomheten. Inkludert i denne visjonen vil det være en oppfatning av både familien og bedriftens behov og kapasitet. Som en del av dette vil man se på bedriftens evner og potensial til å optimalisere disse. Over tid vil det forekomme endringer i familiestrukturen, og virksomheten vil ha et kontinuerlig behov for revurdering av dens visjoner og strategiske grunnlag. Et slikt kontinuerlig og naturlig behov for fornyelse vil være til fordel for familiebedrifter og gjøre dem mer stabile og reaksjonsdyktige (Ward & Denison, 2005). Siden grunnlegger ofte preger en familiebedrifts strategi, vil det kunne oppstå et strategisk vakuum den dagen han/hun forlater bedriften. Det er da viktig at man har veletablerte strategiprosesser, for å unngå å hvile på det som gav suksess i fortiden (Randøy, 2004). Alt for stor tillitt til grunnleggers tidligere strategier og målsettinger vil kunne hindre bedriftens muligheter for vekst.

«Valg av strategi er, og vil alltid være, mer kunst enn vitenskap!» (Bartz- Johannesen, 2002)

Videre skriver Bartz- Johannesen at gode strategier ofte er utradisjonelle, og at de ikke nødvendigvis trenger å være ett resultat av systematiske metoder. For familiebedrifter vil det kunne være mer typisk at strategier ikke fremkommer som et resultat av en kollektiv innsats av ledelsen, men som et resultat av lederens egne analyser, visjoner og drømmer.

Familiebedrifter kan ha en bedre tilpasningsevne og større kreativitet når det kommer til det å oppnå konkurransemessige fortrinn i markedet. Deres konsentrerte kontroll i bedriften gjør det mulig å foreta raske beslutninger for så å ha tålmodighet. Familiebedrifter er villig til å ta kortsiktig risiko som gir langsiktig gevinster, som andre bedrifter gjerne styrer unna. I tøffe økonomiske tider vil familiebedriftene kunne velge å gå nye veier gjennom for eksempel og åpne for nye markeder med fremtidig potensiale. Altså, deres tålmodighet gjør at de kan skape

langsiktige verdier fra industrisegmenter som for andre på det tidspunkt er uaktuelle (Ward & Denison, 2005).

På en global markedsplass i hurtig og konstant endring, vil evnen til å møte nye utfordringer direkte avhenge av ledelsen og medarbeidernes ulike kompetanse og personlige egenskaper. Uten fleksibilitet og evne til å anvende disse ressursene, kan en virksomhets verdiskaping bli lavere enn hva den ellers kunne ha vært. PwC (2010) viser til vekst og ekspansjon som hovedstrategi for norske familieeide bedrifter. Deres undersøkelse viste at selv etter en periode med svake markeder som følge av finanskrisen, svarte over halvparten av de forespurte lederne at dette var deres hovedstrategi for år 2010/ 2011. Dette tyder på at familieeide bedrifter er preget av optimisme og ser lyst på fremtiden.

2.6.3 Langsiktig fokus

Tidligere forskningsarbeid viser hvordan familieinnflytelse kan øke bedriftens langsiktige lønnsomhet og eieravkastning (Anderson & Reeb 2003). Familiebedrifter fokuserer på stabilitet over lang tid, fremfor å oppnå kortsiktige profitter. Familien driver gjerne sin virksomhet, uten intensjoner om at de en dag skal selges, noe som vil være en vesentlig grunn til hvorfor familiebedrifter opptrer annerledes enn andre.

Det å ha familiemedlemmer involvert i styret og ledelsen vil skape en nærhet og kontroll som vil være spesielt for familiebedrifter, og det vil kunne bidra til å sikre en direkte kobling mellom eier – og bedrifts interesser, slik at disse er gjensidig informert. En slik direkte, langsiktig kobling vil være hensiktsmessig ved håndtering av kortsiktige beslutninger, og forsterke en felles langsiktig visjon og justering av strategiske målsettinger. I familiebedrifter vil det gjerne være tette, personlige forhold mellom eiere og bedriftsledere (selv ledere som ikke tilhører familien), noe som skaper en høy grad av gjensidig tillitt og forståelse. Dette vil igjen kunne føre til en bedre omstillingsevne både når det kommer til å løse problemer og valg av strategi (Ward & Denison, 2005). God eierstyring innebærer for det første at bedriften har langsiktig verdiskaping som hovedmål, og at eierne får del i denne verdiskapingen i form av høy langsiktig avkastning. Det er altså ikke den en kortsiktig økning i aksjekurser eller regnskapsresultater som er det viktigste målet for bedriften (Randøy, 2004). En artikkel i The Family Business Network (2007) viser til et intervju med lederen av en 79 år gammel bedrift i Bolivia, hvor det langsiktige perspektivet påpekes. Hun forteller om viktigheten av å utbetale lavere utbytte til seg selv i dag, dersom det vil hjelpe hennes sønn til å drive en bedre

virksomhet i morgen. For henne dreier det seg ikke utelukkende om å maksimere kortsiktig profitt, men å maksimere en arv som varer. Interessen for hvordan man utvikler de ansatte, inkludert neste generasjon er et like viktig prestasjonsmål som profitt, kontantstrøm, effektivitet og omdømme.

En rapport fra European Foundation for the Improvement of living and working Conditions (2002) kom frem til at familiebedrifter presterte bedre enn ikke- familiebedrifter over en tidshorisont på over 15 år. Grunnen kan sies å være deres fokus på å sikre fremtidige generasjoners velferd. Det er også påvist at større familiebedrifter, selv de med flere ledere hentet fra det eksterne markedet kan overprøve beslutninger for å forsikre at familiebedriftens langsiktige interesser blir ivaretatt.

2.6.4 Kapital

Mange familiebedrifter holdes gjerne private i generasjoner. De vokser gjerne over lange perioder med lite ekstern kapital, inkludert gjeld. En generell oppfatning er gjerne at det er feil ikke å utnytte de mulighetene man har for tilgang til kapital, og at slike kapitalbegrensinger vil hindre vekst og gi dem en konkurransemessig ulempe i forhold til andre mer fleksible og aggressive bedrifter. Familiebedriftens grunnlegger er ofte mer fokusert på å bygge kapital og holde det innad i bedriften, selv sent i bedriftens livsløp. En slik «sparekultur» av reinvesteringer er gjerne blitt etablert av grunnleggeren, og som videreføres til neste generasjoner. Mange familiebedrifter fortsetter å stole på den interne kapitaloppbyggingen, selv om man kunne ha oppnådd gode lånebetingelser hos bankene. Det er også en tendens for familiekontrollerte bedrifter å betale ut færre og lavere utbytter enn andre bedrifter (Ward & Denison, 2005). Spørsmålet blir om det at familiebedrifter gjerne opererer med begrenset kapital vil kunne gi dem en fordel. Ward og Denison (2005), studerte flere case- studier og kom frem til at nettopp slike begrensninger var en viktig kilde for virksomhetsfokus og motivasjon. Det bidro til skjerpede – og økt kreativitet ved valg av strategier. Slik nøysomhet bidro også til å skape et kontinuerlig fokus rettet mot kostnadsforbedringer og arbeid for å holde administrative kostnader på et lavt nivå.

Familiebedrifter foretar mer langsiktige investeringer og tilfører på den måten markedet tålmodig kapital. Overskudd i gode tider blir som regel holdt tilbake som oppspart egenkapital. Dette gjør familiebedriftene i stand til å investere motsyklisk, og blir dermed en viktig motvekt til tradisjonelle investorer. (NHO, 2008)

Bedrifter med familieinnflytelse har gjerne et annet forhold til virksomhets risiko. De tar sjeldent stor risiko som andre mer ”egosentriske”, kortsiktig motiverte ledere ville tatt i ikke familiebedrifter. I stedet har de en mer langsiktig tilnærming, hvor fokuset først og fremst ligger i bedrifts kontinuitet og ivareta verdiene. De vil selvfølgelig også være villig til å ta risiko, men deres ønske om vekst er ofte styrt av et ønske om å skape og overføre best mulig verdier til fremtidige generasjoner. Derfor vil man søke en vekst som er solid, pålitelig og bærekraftig (Ward & Denison, 2005)

2.6.5 Bedriftskultur

Det foreligger mange ulike argumenter for hvorfor familiebedrifter presterer bedre enn andre, men en av de mest overbevisende innebærer koblingen mellom overlegne finansielle prestasjoner og overlegen bedriftskultur. Når konkurrenter i et marked har de samme produkter, leverandører, til og med samme kunder og like strategier, vil kultur være en svært viktig- og kanskje også den eneste differensieringsfaktoren (Ward & Denison, 2005). Det at familiebedrifter gjerne har mangel på kapital, som nevnt tidligere, vil drive mange familiebedrifter mot mindre kapital intensive strategier, som har mindre risiko og som i større grad baserer seg på den immaterielle delen av verdiskaping, som for eksempel omdømme og rykte, kvalitet og merkevarer. Dette er elementer man finner i flere suksessfulle familiebedrifter (Ward & Denison, 2005).

Nyere forskning tyder på at bedrifter med familieinnflytelse er gode til å ta hensyn til ansatte og lokalmiljø, og dermed bidrar til langsiktig interessefellesskap mellom ulike interessenter. Dette fordi familiebedrifter gjerne har synlige og personlige eiere som oppnår større legitimitet enn upersonlige og fraværende eiere (Randøy, 2004). Familieeierens synlighet i bedriften gir muligheter for å knytte personlige bånd mellom medarbeidere og eiere, noe som gir mulighet for å bygge fellesinteressene, og redusere kostnader ved eventuelle konflikter. Det er ikke gitt at en familiebedrift har et godt samarbeidsmiljø mellom eierfamilien og medarbeiderne, men familiebedrifter har et godt utgangspunkt for utvikling av slike relasjoner (Randøy, 2005).

Dag Bredal (2003) viser til at en god omstilling krever at styret, ledelsen og medarbeidere:

- 1) En felles forståelse for hva som er virksomhetens rammebetingelser, og for hvordan endringer i omgivelsen kan påvirke virksomheten.
- 2) Et felles bilde av hvordan den ”nye” virksomheten skal se ut, og viljen til å erstatte gamle løsninger med nye for å realisere visjonen.

Kort sagt kan dårlig kommunikasjon mellom ledelse og ansatte i en omstillingsfase svekke virksomheten vesentlig, og resultatet av omstillingen kan bli negativ, selv om tiltakene som ble foretatt var de rette. Bredal (2003) trekker frem god kommunikasjon som en viktig, og kritisk faktor ved endringsprosesser som kan oppstå som følger av en økonomisk krise. En sterkt forankret kultur basert på felles verdier og et enkelt kommuniserbart mål knyttet til en klar strategi, forenkler kommunikasjonsprosessen. Dette er en faktor ved omstillinger der familiebedrifter kan ha en fordel, gjennom de nære relasjoner og åpenhet som gjerne kjennetegner dem. En omstillingsvillig kultur er avhengig av om medarbeiderne oppfatter arbeidsplassen som viktig og meningsfull (Bredal, 2003).

2.6.6 Relasjoner

Hyppige endringer og et intenst press fra konkurrenter om å opprettholde høyt tempo, effektivitet og fleksibilitet, leder alle typer bedrifter mot å skape tette relasjoner som krever tillitt, pålitelighet og langsiktig orientering. Etter som familiebedrifter ofte fremmer slike verdier, blir de gjerne vurdert som attraktive, potensielle samarbeidspartnere (Ward & Aronoff, 1991). Anderson, Mansi og Reeb (2003) fremmer spesielt to punkter som skiller familiebedrifter fra andre bedrifter. Det første er familiens interesse i at firmaet skal overleve på lang sikt, og det andre er familiens bekymring for firmaets (og dermed også familiens) omdømme. Det langsiktige momentet viser til at eksterne parter, som for eksempel obligasjonseiere, mest sannsynlig vil forholde seg til det samme styret og deres praksis over lengre perioder enn i andre ikke- familiebedrifter. Videre trekkes det frem at banker og andre aktører gjerne etablerer personlige og velinformerte relasjoner med selskapets ledere. Slike tette relasjoner vil gjerne opprettholdes og blir ført videre til neste generasjoner, noe som også vil være i tråd med eierfamiliens interesse i å overføre en lønnsom og velgående bedrift videre. Dermed vil det være sannsynlig at familiebedrifter skaper en mer «holdbar økonomi» i motsetning til andre bedrifter med hyppigere utskiftninger av ledere og direktører (Anderson, Mansi & Reeb, 2003).

2.7 Lønnsomhetsanalyse

Ved lønnsomhetsanalyser benytter faglitteraturen gjerne engelsk terminologi og forkortelser, som også vil være utgangspunkt for videre drøfting. I en lønnsomhetsanalyse er det to finansielle nøkkeltall som står sentralt, ROA (Retur On Assets), på norsk *total kapitalrentabilitet* og ROCE (Return On Common Equity), som tilsvarer det vi kjenner som *egen kapitalrentabilitet*.

Formlene som blir benyttet i dette studiet her hentet fra boken ”*Financial Statement Analysis and Security Valuation*” av Penman, 2010.

2.7.1 Lønnsomhetsforhold

Gjennom å analysere bedrifters lønnsomhet, ønsker man å se på et selskaps evne til å tjene penger gitt de ressurser man har tilgjengelig.

ROA er en indikator for hvor lønnsom en bedrift er i forhold til total kapitalen og viser avkastning på kapital bundet i bedriften, uavhengig av om kapitalen er finansiert med lån eller egen kapital. ROA gir en idé om hvor effektivt ledelsen klarer å utnytte eiendelene for og generer inntekt, og blir gjerne brukt i lønnsomhetsanalyser av investeringer. ROA påvirkes av salgsinntekter, kostnader og investert kapital.

$$\text{ROA (Totalrentabiliteten)} = \frac{\text{(Ordinært resultat før skattekostnad + Finanskostnader)} \times 100 \%}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

ROA kan dekomponeres i PM (Profittmargin) og ATO (Asset Turnover), kjent som total kapitalens omløpshastighet. Profittmarginen forteller hvor god lønnsomheten er i forhold til den totale inntekten. Økt profittmargin vil bety at en større andel av hver omsetningskrone blir igjen i bedriften og til fordeling på kreditorer, skattemyndigheter og eiere. Total kapitalens omløpshastighet sier noe om hvor mange ganger total kapitalen omsettes per periode. En økning i total kapitalens omløpshastighet, vil si at bedriften har blitt mer effektiv med å bruke kapitalen til å generere inntekt (Tellefsen og Langli, 2005).

$$\text{PM (Profittmargin)} = \frac{\text{(Driftsresultat + (1 - skatt) x (Rentekostnader + Renteinntekter))}{\text{Omsetning}}$$

$$\text{ATO (Totalkapitalens omløpshastighet)} = \frac{\text{Omsetning}}{\text{Gjennomsnittlig Totalkapital}}$$

ROCE viser avkastning på den kapitalen eierne har investert i selskapet. Egenkapitalen må sees i sammenheng med totalkapitalen, som er selskapets balanse. Det er ønskelig at dette målet er så høyt som mulig. Dersom en bedrift viser til negativ egenkapital, vil dette si at hele aksjekapitalen i selskapet er tapt. Egenkapitalrentabiliteten kan beregnes før og etter skatt. Denne oppgaven bruker egenkapitalrentabilitet før skatt som mål.

$$\text{ROCE (Egenkapitalrentabilitet)} = \frac{\text{Resultat etter finanskostnader} \times 100 \%}{\text{Gjennomsnittlig Egenkapital}}$$

Overskuddsgraden vil vise driftsresultatet per salgskrone før gjeldsrenter er dekket.

$$\text{Overskuddsgrad} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter}}{\text{Driftsinntekter}}$$

2.7.2 Soliditet og finansiering

Soliditet og finansiering inngår i analyse av kapitalstruktur, hvor man ønsker å analysere hvordan bedriftens eiendeler er finansiert og bedriftens evne til å tåle tap. Det vil si at man ser på hvor mye bedriften kan tape av kapitalen før de opplever tap på lånte midler (Tellefsen & Langli, 2005).

Nøkkeltallene baserer seg på reelle verdier av eiendeler og gjeld, og presenteres i bedriftens årsregnskap. Dette kan også være en feilkilde ved analyser, da tallene som fremkommer av årsregnskapet kan avvike fra verdivurderinger gjort av andre. Det er også vanskelig og sammenligne familiebedrifter med andre bedrifter, i og med at mange familiebedrifter ikke er børsnotert, og ikke vil ha et like stort incentiv til å fremstille regnskapet på best mulig måte.

Rentedekningsgraden forteller oss hvilken sikkerhetsmargin lånegiver har for at renter og avdrag blir betalt til rett tid (Tellefsen & Langli, 2005). Her ser man altså på hvor god bedriften er til å betjene egen gjeld. Ved å se på dette i forhold til soliditet, vil man vurdere hvordan bedriften vil klare sine forpliktelser på kort og lang sikt. Rentedekningsgraden bør minimum være 100 prosent, som tilsvarer et resultat før skatt lik null.

Rentedekningsgrad=

Resultat før ekstraordinære poster og finanskostnader x 100 % / Finanskostnader

Gjeldsgraden forteller hvor mange kroner det er i gjeld per krone egenkapital. Den viser altså forholdet mellom kapital skaffet fra eksterne kilder og den kapital som eierne har bundet opp i bedriften. Normalt vil man si at jo mindre dette forholdstallet er, desto bedre er bedriftens soliditet. Er gjeldsgraden lik null, vil det heller ikke foreligge noen risiko for konkurs (Tellefsen & Langli, 2005). Langsiktig gjeldsgrad viser til bedriftens langsiktige risiko rundt soliditet. Dess større høyere gjeldsgrad, desto høyere andel av kontantstrøm går med på å betjene gjeld.

Langsiktig gjeldsgrad=

Langsiktig gjeld / (Langsiktig gjeld + Gjennomsnittlig egenkapital)

Egenkapitalprosenten viser hvor stor del av eiendelene som er finansiert med egenkapital, og dermed også hvor mye verdien av eiendelene kan synke før kreditorenes krav kommer i fare, jo større dette forholdstallet er, desto bedre er bedriftens soliditet.

Egenkapitalprosent=

Egenkapital / Totalkapital *100 %

Arbeidskapital er differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld, og viser hvor mye av omløpsmidlene som er finansiert med langsiktig kapital. Det er umulig og fastslå hvor stor arbeidskapitalen bør være, da dette er veldig avhengig av bransje og bedrift. Likevel bør man være i stand til å dekke sine forventede utbetalinger, og normalt vil kravet være levere en positiv arbeidskapital (arbeidskapital lik null tilsvarer en likviditetsgrad på 1), altså omløpsmidlene er større enn den kortsiktige gjelden (Tellefsen & Langli, 2005). Denne oppgaven vil se nærmere på arbeidskapitalen i forhold til omsetningen, i og med at arbeidskapitalen i seg selv er vanskelig å vurdere dersom man har begrenset informasjon. Selv om en arbeidskapital er svært høy, kommer det helt an på omløpshastigheten til varelager, kundefordringer og leverandørgjeld for om det kan karakteriseres som en « sunn arbeidskapital». Dersom omsetningen øker, vil også likviditetsbehovet øke, arbeidskapitalprosenten vil derfor kunne være en indikator på om bedriften tillater fremtidig vekst.

Arbeidskapital =

Omløpsmidler – Kortsiktig gjeld

Arbeidskapitalprosent =

Arbeidskapital / Omsetning

Det foreligger ingen klare teorier på hva som vil være optimal gjeldsgrad eller egenkapitalandel. Det foreligger derimot to praktiske retningslinjer som forteller noe om hvordan eiendelene normalt bør være finansiert (Tellefsen & Langli, 2005):

1. Siden anleggsmidler har lang funksjonstid i bedriften, bør de finansieres med langsiktig kapital. Vanligvis vil man kreve at anleggsmidlene i sin helhet er finansiert med langsiktig kapital.
2. Selv om omløpsmidlene vil være knyttet til driftskretsløpet, vil deler av omløpsmidlene kunne være langsiktig kapital, for eksempel varelager. Deler av et varelager kan sees på som en permanent investering som bør være finansiert med

langsiktig kapital. En bedrift vil også gjerne ha behov for en minimumsbeholdning av likvide midler, og deler av kundefordringene vil ha en permanent del så lenge varesalg skjer på kreditt, og bør da være langsiktig finansiert. Dette er grunnlaget for kravet om en positiv arbeidskapital.

2.7.3 Likviditet

Likviditet fokuserer på bedriftens evne til å innfri sine forpliktelser på kort sikt.

Likviditetsgrad 1 måler forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Det vil si hvorvidt omløpsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld. Likviditetsgraden bør være 1,3 for at det skal bli ansett som tilfredsstillende.

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

2.7.4 Utbytteprosent

Utbytte vil her bli studert i forhold til årsresultatet. Her vil det kunne observeres negative verdier dersom bedriften har levert et negativt resultat, men likevel har utbetalt utbytte.

Dersom dette er tilfelle bør bedriften ha oppspart egenkapital over tid, og derav ha en høy egenkapitalandel som tillater dette, uten at det har negativ virkning på bedriftens lønnsomhet.

Maksimalt utbytte begrenses av Aksjeloven, da utbytte ikke kan medføre at egenkapitalen i selskapet faller under 10 prosent av balansesummen jf. § 8-1 punkt 2.

$$\text{Utbytte i prosent av resultat} = \frac{\text{Utbytte}}{(\text{Årsresultat} + \text{Utbytte})}$$

Tabell 2.4 viser forholdet mellom lønnsomhet og risiko. Den illustrerer sentrale elementer ved finansiell analyse.

Tabell 2.4: Relasjonen mellom lønnsomhet og risiko (Stickney & Brown, 1999)

Nøkkeltall	Teller	Nevner
Profittmargin	(Ordinært resultat før skatt + finanskostnader)	Omsetning
x		
Eiendelenes omløpshastighet	Omsetning	Gjennomsnittlig totalkapital
=		
Totalrentabilitet	(Ordinært resultat før skatt+ finanskostnader)	Gjennomsnittlig totalkapital
x		
Felles inntekter	Ordinært resultat	(Ordinært resultat før skatt + finanskostnader)
x		
Kapitalstruktur	Gjennomsnittlig totalkapital	Gjennomsnittlig egenkapital
=		
Egenkapitalrentabilitet	Ordinært resultat før skatt	Gjennomsnittlig egenkapital

2.8 Hypoteser

Målet med undersøkelsen er å se på om familiebedrifter har et bedre utgangspunkt for å kunne håndtere økonomiske krisesituasjoner i forhold til andre bedrifter. Ut i fra eksisterende litteratur og tidligere undersøkelser om familiebedrifters egenskaper og særtrekk, vil jeg forsøke å knytte denne teorien opp mot faktorer som vil kunne påvirke lønnsomheten. Jeg vil konsentrere meg om sentrale nøkkeltall som vil være av betydning for om man vil klare seg bedre, eventuelt dårligere, enn andre bedrifter under en økonomisk krise. Ved å foreta en finansiell analyse av familiebedrifter og ikke familiebedrifter under finanskrisen 2007-2009, vil jeg undersøke hvordan resultatene varierer mellom de to typer bedrifter, og om det foreligger essensielle forskjeller når det kommer til lønnsomhetsforhold, finansiering og soliditet.

2.8.1 Familiebedriftens lønnsomhet

Det er i familiens interesse at bedriften leverer gode resultater og maksimerer lønnsomheten, da dette direkte vil ha innvirkning på deres private økonomi og velstand. Dette fører til at familieeiere besitter en rekke spesielle og særegne økonomiske insentiver når det kommer til deres innsats og prestasjoner i arbeid. På grunnlag av teori og tidligere forskning er det rimelig å anta at familiebedrifter presterer bedre enn andre bedrifter, også under en økonomisk krise. Det å kombinere familie og bedrift bidrar ofte til en sunn bedriftskultur med gode verdier. Dette kan påvirke medarbeidernes innsatsvilje og økt produktivitet gjennom en følelse av tilhørighet og trivsel, selv om man ikke nødvendigvis er en del av familien. God bedriftskultur vil også være fordelaktig for bedriftens relasjoner til eksterne parter som leverandører, kunder og banker i situasjoner der gjensidig tillitt og lojalitet vil være viktig, som for eksempel under finanskrisen. En stabil og trygg funding øker muligheten til å holde fokus på kjernevirksomheten, til tross for konjunkturmessige svingninger i markedet (PwC, 2010). Familiebedrifter vil altså ikke ha det samme behovet for komplekse formelle avtaler som andre bedrifter, dette gjør at man kan bruke mer tid på daglig ledelse, økt fokusering på langsiktige målsetninger og redusert agentproblematikk. Selv om finanskrisen ikke rammet Norge like hardt som andre deler av verden, merket man også her til lands en nedgang i BNP. Det vil derfor være interessant å studere om norske familieeide bedrifter klarte å levere høyere lønnsomhet i denne perioden. Etter som finanskrisen ble akutt i september 2008, vil man også kunne forvente en reduksjon i bedriftenes lønnsomhet som følge av dette.

Dette leder oss til hypotese 1 om evnen til bedriftenes evne til å skape verdier:

H1: Familiebedrifter har bedre lønnsomhet i perioder med økonomisk krise enn andre ikke familiebedrifter.

2.8.2 Familiebedriftenes soliditet, finansiering og likviditet

Det finnes mange argumenter for hvordan familieinnflytelse kan bidra til å øke bedriftens lønnsomhet. Slik innflytelse vil gjerne føre til et mer langsiktig fokus, hvor langsiktig profitt er prioritert. Dette fører gjerne til at kortsiktige investorer er uønsket i familiebedrifter. En leder med familietilknytning er villig til å ta kortsiktig risiko som gir langsiktige gevinster, i motsetning til andre ledere der tidsperspektivet gjerne er begrenset til års- og kvartalsvis prestasjoner. En grunn til dette kan være at ledere i andre bedrifter er usikre på tidsaspektet for perioden man sitter som leder, og vil derfor ha et kortere tidsperspektiv med en hensikt å prestere under egen lederperiode. Ikke- familiebedrifter vil også ha større utfordringer med dobbeltmoral og utnyttelse på arbeidsplassen, som følge av kortsiktig fokusering (Ackermann, 2010).

Familiebedriftenes langsiktighet gjør at de også er mer fokusert på å bygge egenkapital og investere i bedriften, i stedet for å tilfredsstille eierne i form av høyt utbytte. Et familiemedlem vil prioritere å bygge kapital fremfor egen velferd, dersom det i prinsippet bidrar til en bedre situasjon for sønnen den dagen har tar over driften. Grunnlegger eller etterfølgere har gjerne en visjon eller et ønske om å videreføre en velfungerende bedrift i generasjoner. Det er derfor rimelig å anta at familiebedrifter vil ha en høyere egenkapitalandel og fremstår som mer solid i forhold til andre bedrifter. En høy egenkapitalandel vil kunne være til god hjelp for bedriften også under vanskelige perioder. Det kan gi bedriften muligheter til å realisere eiendeler det ikke er heftelse på, og på den måten skaffe seg nødvendige likvider. Dersom bedriften kan vise til høy egenkapital i forbindelse med opptak av nye lån, vil de kunne tilby bedre sikkerhet ovenfor långivere. Det er også en billig finansieringsform i dårlige tider. En bedrift er ikke pliktet til å utbetale utbytte, så dette kan utsettes, men lånerenter derimot er noe som uansett må betales. Økonomisk teori tilsier at man bør bygge opp bedriftens egenkapitalandel, og bruke den som buffer i dårlige tider. Når finanskriser oppstår vil det kunne være betydelig vanskeligere å anskaffe tilstrekkelig kapital. Dersom familiebedrifter har en mer solid egenkapitalandel enn andre ikke- familiebedrifter,

vil de lettere kunne finansiere sine likviditetsbehov og være bedre rustet til overleve nedgangskonjunkturer. Mye langsiktig finansiering vil være positivt for bedriftens evne til å overleve krisesituasjoner, fordi man minker den delen av gjelden som kreditorene vil forlange på kort sikt.

Dahle og Oma (2009) fant i sine studier at bedrifter med fast bankforbindelse over 7 år hadde lettere tilgang på lånefinansiering, og at dette hadde innvirkning på lånebetingelsene. Når banken har god kjennskap til en bedrift vil det være enklere å vurdere deres kredittverdighet. Familiebedrifter er gjerne opptatt av å etablere gode relasjoner med eksterne parter som kan overføres til neste generasjon. Som bankkunde vil dette kunne gi familiebedriftene bedre finansieringsmuligheter. Nye kunder vil gjerne bli møtt med en skepsis og en rentemargin flere prosentpoeng høyere (Dahle & Oma, 2009), noe som forsterkes ytterligere under en økonomisk krise preget av stor usikkert.

Det er vanskelig å fastsette klare normtall for nøkkeltall knyttet til soliditet, finansiering og likviditet. Det foreligger derimot gode argumenter for at selskapene bør ha finansiert langsiktige eiendeler med langsiktig kapital, altså langsiktig gjeld og egenkapital. Evnen til å komme seg gjennom en økonomisk krise avhenger blant annet av selskapets soliditet (Tellefsen & Langli, 2005). Jo høyere egenkapitalandel (og jo lavere gjeldsgrad), desto bedre er soliditeten. Selskapet er da rustet til å kunne tåle større tap enn andre bedrifter med lavere egenkapitalandel.

Basert på familiens langsiktige perspektiv, og at dette positivt påvirker krisehåndtering, utformes hypotese 2:

H2: Bedrifter med familieinnflytelse er mer langsiktig fokusert enn andre ikke familiebedrifter.

2.8.3 Familiebedrifter og utbetaling av utbytte

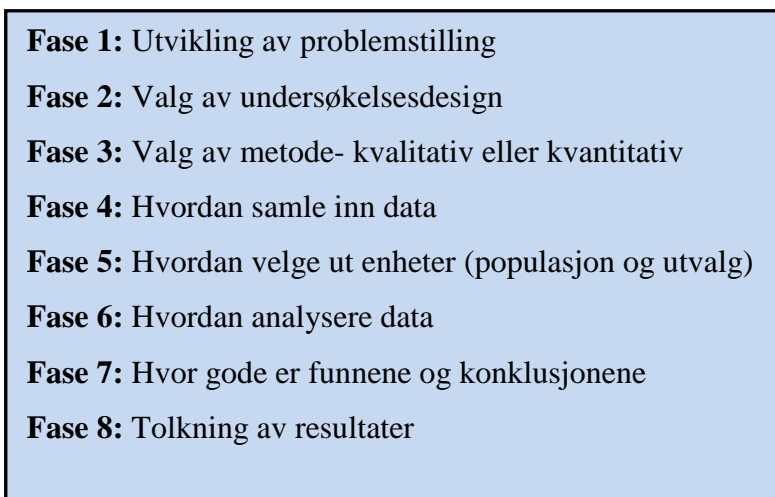
Familiebedrifter tenker gjerne på bedriften i et langsiktig perspektiv, og med et ønske om å videreføre en solid og veletablert bedrift i generasjoner. En slik tankegang vil man kunne påstå vil føre til et ønske om å bygge kapital innad i bedriften, før man begynner å utbetale avkastning/ utbytte på investert kapital. Familiebedrifter har gjerne som mål å bevare bedriftens eiendeler og eierfamiliens omdømme, i motsetning til andrebedrifter som har et mål om å imøtekomme investorenes forventinger (Ward & Denison, 2005). Tidligere studier har vist at familieeiere vil prioritere å investere i bedriften fremfor egen velferd. Teori sier at man bør bedre egenkapitalen i gode tider slik at man i dårlige tider stiller sterkere i forhold til å kunne håndtere underskudd. Under finanskrisen ble det gjennomført svært mange konkurser, mye grunnet renteendringer og at man ikke fikk refinansiert lånene sine. Dersom en bedrift er mer egenkapitalfinansiert og videre har en lavere gjeldsgrad, vil dette gjøre dem mindre sårbar for slike renteendringer. Grunnet familiebedriftenes ønske om å bygge kapital i bedriften og sørge for en sunn balanse, vil jeg påstå at dette har innvirkning på størrelse til utbetaling av utbytte. Dette leder oss til hypotese 3:

H3: Familiebedrifter utbetaler lavere utbytter enn andre ikke familiebedrifter.

3 Metode

3.1 Innledning

Samfunnsvitenskapelig metode dreier seg om fremgangsmåten for hvordan man innhenter informasjon fra virkeligheten, og hvordan man bearbeider og analyserer denne informasjonen for å skape innsikt i samfunnsmessige forhold og prosesser (Johannessen & Tufte, 2002). Metode er en nødvendig – om ikke tilstrekkelig- forutsetning for å kunne gjennomføre et seriøst undersøkelses- og forskningsdesign. En metode fungerer som et redskap og en fremgangsmåte for å løse problemer og komme fram til nye erkjennelser. Alle midler som bidrar i og fremme dette målet er metode (Holme & Solvang, 1996). Det er i forskning blitt utviklet visse formaliserte rammer og krav til slikt arbeid, som danner grunnlag for forskningsprosessen. Jacobsen (2005) benytter følgende faseinndeling for forskningsprosessen:



Figur 3.1: Faser i undersøkelsesprosessen (Jacobsen, 2005)

Videre vil det bli forklart hvordan datamateriale er samlet inn, bearbeidet og analysert.

3.2 Problemformulering

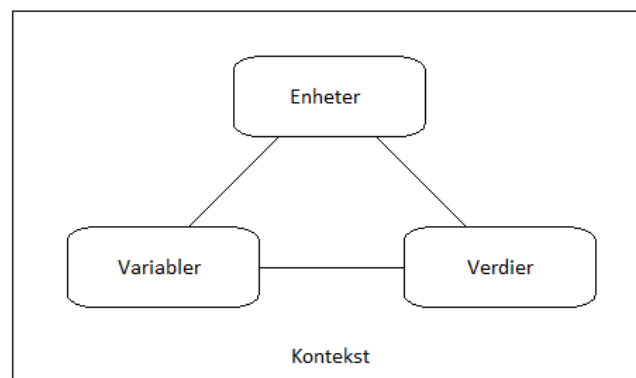
Enhver undersøkelse starter med en interesse for å finne ut mer om et avgrenset tema.

En problemstilling må konkretiseres og utformes slik at den kan undersøkes empirisk. Man kan si at den må bringes fra ett teoretisk til et operativt nivå (Jacobsen, 2005).

Problemstillingen for denne oppgaven er:

«Er norske familiebedrifter bedre rustet til å håndtere økonomiske krisesituasjoner enn andre bedrifter, og hva som kan være årsak til dette?»

Det foreligger visse sentrale komponenter i enhver problemstilling, disse komponentene er undersøkelsesenheter (de vi ønsker å undersøke), variabler (det vi ønsker å studere mer konkret), verdier (ulike trekk enheten kan ha på variablene) og konteksten (de rammer studiene foregår innenfor) (Jacobsen2005). Jacobsen illustrer det slik:



Figur 3.2: Innholdet i en problemstilling

Den avhengige variabelen jeg ønsker å undersøke er økonomisk krisehåndtering. Dette ved å se på bedrifters lønnsomhet og de faktorer som vil være svært aktuelle for hvordan en bedrift lar seg påvirke av en økonomisk krise. Rammene for oppgaven vil derfor gå over en tidsperiode på 4 år, hvor jeg ser på utviklingen fra år 2006 til år 2009, en periode hvor internasjonal økonomi var i krise. Enhetene jeg ønsker å undersøke er norske familiebedrifter og andre bedrifter.

3.3 Utvelgelse av enheter

Utvelgelse av enheter ble hentet fra oppgaven til Stokke & Sand(2011). De benyttet et utvalg av bedrifter fra NHOs databaser. Et av problemene med dette utvalget er at NHO ekskluderer bransjer som dagligvarer, shipping og jordbruk. Videre ble bedrifter med under 20 årsverk ekskludert, og samme begrensning vil derfor gjelde for dette utvalget. Utvalget består av til sammen 469 bedrifter, fordelt på 185 familiebedrifter og 284 andre bedrifter.

3.4 Forskningsdesign

Forskningsdesign er en overordnet plan over de metoder og prosedyrer en benytter seg av ved innsamling og analyse av data. De ulike typer design kan klassifiseres ut i fra teknikker eller formål ved undersøkelsen, og deles inn i følgende grupper (Zikmund, Babin, Carr & Griffin, 2010):

- Eksplorativt
- Deskriptivt
- Kausalt

Eksplorativt design blir brukt til å avklare tvetydige situasjoner og videre skape en bedre forståelse om fenomenet man ønsker å undersøke. Vanligvis benyttes eksplorativ forskning i en tidlig fase for å oppdage nye forhold og ideer for videre arbeide (Zikmund et.al, 2010)

Deskriptivt design ønsker å beskrive egenskaper ved gjenstander, personer, grupper, organisasjoner eller omgivelser. Med andre ord vil deskriptiv forskning forsøke å skape et bilde av en gitt situasjon man ønsker å studere ved å anskaffe seg data om dette. I motsetning til eksplorativ forskning, gjennomføres deskriptiv forskning etter at forsker har tilegnet seg god kunnskap om fenomenet (Zikmund et.al., 2010). Denne oppgaven benytter hovedsakelig et deskriptivt design, hvor man ønsker å undersøke hypotesene ved hjelp av innsamlet datamateriale.

Kausalt design ønsker å identifisere årsak – virkning forhold. Her ønsker man å se på om en endring i en hendelse vil kunne påvirke eller endre en annen. De ulike typer forskningsdesign

som er diskutert over, bygger gjerne på hverandre i form av at den eksplorative delen legger et grunnlag for den deskriptive forskningen, som vanligvis etablerer en basis for kausal forskning (Zikmund et.al., 2010). Derfor vil en forsker på dette tidspunkt gjerne ha god forståelse for det fenomenet som studeres, med muligheter til å kunne forutse en årsak - virkningssammenheng for det man ønsker å teste.

Sekundærdata

Sekundærdata er data som forsker ikke innhenter direkte fra kilden, men baserer seg på opplysninger samlet inn av andre (Jacobsen, 2005). Til denne oppgaven fikk jeg tilsendt regnskapsinformasjon fra Professor Trond Randøy. Dette er data som tidligere år har blitt innhentet av studentene Stokke og Sand (2011), som har skrevet oppgaver innen emnet familiebedrifter, lønnsomhet og lederlønninger. Regnskapsinformasjon ble innhentet ved hjelp av analyseselskapet Proff Forvalt.

✓ <http://www.forvalt.no/>

3.5 Forskningsmetode

Ut i fra problemstillingen som er valgt, må man finne frem til den forskningsmetoden som er best egnet for å belyse dette.

En kvalitativ tilnærming bør benyttes når man ønsker en nyanserte beskrivelser av hvordan mennesker forstår/fortolker en situasjon. Kvalitativ data er empiri i form av ord som formidler mening (Jacobsen, 2005). Her benyttes verbale analysemetoder, og det er forskerens forståelse eller tolkning som står i forgrunn.

En kvantitativ tilnærming bør velges når man ønsker å beskrive omfang eller hyppighet av et fenomen, og når man ønsker å undersøke mange enheter for å generalisere til en større populasjon. Kvantitativ data er empiri i form av tall, enten i form av naturlige tallstørrelser eller symboler for ord (Jacobsen, 2005). Det blir videre gjennomført statistiske analysemetoder av datamaterialet.

I denne undersøkelsen benyttes kvantitativ metode, da det er mest hensiktsmessig i forhold til problemstillingen. Jeg benytter meg av sekundærdata, i form av tilgjengelig regnskapsinformasjon. Fordelen med kvantitativ metode er at den standardiserer informasjonen og gjør den lett å behandle ved hjelp av datamaskiner (Jacobsen, 2005). Ved bruk av kvantitativ forskningsmetode vil forskeren først systematisk skaffe sammenlignbare opplysninger om flere undersøkelsesobjekter, for så å uttrykke dette i tall, før man så foretar analyse av mønsteret i tallmaterialet (Hellevik, 1999).

Ofte vil man kunne komme frem til at en kombinasjon av begge metodene vil være hensiktsmessig. Dette vil gjerne ha en positiv effekt på undersøkelsens gyldighet, styrke tillitten til forskningsresultatet og gi en mer nyansert og helhetlig forståelse av fenomenet (Holme & Solvang, 1996).

3.6 Metode for datainnsamling

En viktig del av metoden innebærer å finne ut hvem det er man ønsker å undersøke. Vanligvis kaller man alle de man er interessert i å studere for *teoretisk populasjon* (Jacobsen, 2005). Det vil si at de enhetene man kommer frem til gjennom et utvalg skal være representativt for hele populasjonen, altså vil man gjøre en generalisering.

Denne oppgaven bygger på datamaterialet fra oppgaven til Stokke & Sand (2011), som samlet inn regnskapsdata for perioden 2000-2009. Jeg benytter derfor samme informasjon for perioden 2006-2009 i denne oppgaven. Dataen er hentet fra nettsidene til proff.no.

3.7 Statistiske metoder

Statistikk dreier seg om hvordan man kan skjelne mellom tilfeldigheter og lovmessigheter (Wenstøp, 1991) Da hensikten med denne oppgaven er å undersøke om familieinnflytelse vil ha en positiv effekt på bedriftenes lønnsomhet under en økonomisk krise, vil det være naturlig å undersøke om det foreligger signifikante forskjeller i lønnsomheten mellom familiebedrifter og andre ikke familiebedrifter i perioden 2006- 2009. Studieobjektene er derfor delt inn i to uavhengige grupper. Variabelen som beskriver dette er kalt ”familiebedrifter”. Ut i fra tallmaterialet gjennomføres statistiske analyser for å avgjøre om de fremsatte hypotesene skal beholdes eller forkastes. Metodene som brukes i denne oppgaven er beskrivende statistikk, bivariat korrelasjonsanalyse og regresjonsanalyse.

3.7.1 Beskrivende statistikk

Ved bruk av beskrivende statistikk, se man på all data under ett og beskriver materialet på en enkel og forståelig måte (Zikmund et.al, 2010). Ved bruk av SPSS vil man kunne komme frem til verdier for gjennomsnitt, standardavvik, varians, middelvei, minimum og maksimum. Det vil også bli beregnet skjevhet (skewness) og spissitet (kurtosis) i distribusjon av data. En normalfordelt distribusjon vil ha en skjevhet lik null.

3.7.2 Test av datamateriale

For å finne ut om det er tilfeller av ekstreme verdier som påvirker datamaterialet, benyttes «Explore» kommandoen i SPSS. Her beregnes 5 % trimmed mean, som er gjennomsnittet når 5 % av de øverste og nederste verdiene fjernes. Denne kommandoen vil bli gjort for alle variablene i analysen, men på grunn av antall vedlegg er det ikke hensiktsmessig å legge disse ved oppgaven.

3.7.3 Bivariat korrelasjon

I undersøkelsen vil det blir gjennomført en korrelasjonsanalyse til de ulike faktorene i undersøkelsen. Korrelasjonskoeffisienten måler graden av kovarians mellom to variabler (Hair et al., 2007).

For å beregne korrelasjon mellom variablene benytter undersøkelsen «Pearson Correlation». Faktorene vil ha en verdi mellom -1 og 1 ($-1 \leq R \leq +1$). Ytterpunktene representerer her perfekt korrelasjon. Det vil si at vi tester om korrelasjonskoeffisientene er signifikant forskjellig fra 0 (Hammervold, 2012).

3.7.4 Uavhengig t- test og Levens test for likhet i varians

Når man skal undersøke om forskjeller mellom grupper og avhengig variabel er kontinuerlig, er det hensiktsmessig og benytte t-testen. Hensikten med en t-test er å se om det foreligger eventuelle forskjeller mellom grupper i utvalget. Om man kan påvise store ulikheter vil man kunne hevde at disse gruppene har ulike gjennomsnitt i populasjonen. Videre må man finne ut av om denne forskjellen skyldes tilfeldige avvik, eller om det eksiterer forskjeller mellom populasjonene av de ulike gruppene (Johansen, 2007). En uavhengig t- test (unpaired t- test) fokuserer på gjennomsnittet, og tar også hensyn til variabilitet i gjennomsnittsresultatene for

bedriftene i den enkelte gruppe ved å inkludere estimer for standardavvik. Videre definisjon av uavhengig t- test er hentet fra *Engineering statistics handbook*.

Data: n_1 observasjoner av $x_1 \rightarrow$ Familiebedrifter
 n_2 observasjoner av $x_2 \rightarrow$ Andre bedrifter

Nullhypotese: $H_0 = \mu_1 = \mu_2$

Alternativ hypotese: $H_A = \mu_1 \neq \mu_2$

Test observator:
$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}}}$$

Observasjonene blir testet mot signifikansnivå α for så å se om det eksisterer signifikante forskjeller mellom de to gruppene, gjennom å finne en kritisk verdi som testobservatoren måles opp mot. Kritisk verdi finner man ved signifikansnivå α og antall frihetsgrader.

Forkaster H_0 dersom:

$$|t| > t_\alpha$$

eller

$$p < \alpha$$

Ved uavhengig t-test, vil SPSS også gjennomføre en Levens test for likhet i varians mellom gruppene. Den 2- halede signifikansverdien måler hvorvidt det foreligger en signifikant forskjell mellom de to gruppene. Dersom Sig (2- tailed) $> 0,05$, foreligger det ingen signifikant forskjell, og man kan anta en lik varians mellom gruppene. Det vil igjen bety at Levens test (F- verdi) ikke er signifikant.

3.7.5 Regresjonsanalyse

Hensikten med regresjonsanalyse er å belyse hvordan variasjonen i et bestemt fenomen henger sammen med variasjon i andre fenomen, og er et nyttig arbeidsredskap for mange forskningsrelaterede formål (Thrane, 2003). I denne undersøkelsen er det flere uavhengige variabler som kan påvirke den avhengige, og det benyttes derfor en multippel regresjonsanalyse.

En multippel regresjons modell tar altså hensyn til at det er fler enn en uavhengig variabel, og den generelle modellen for dette kan skrives på følgende måte (Halcoussis, 2005):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon$$

Her undersøkes regresjonskoeffisienten for hver av de uavhengige variablene i et ønske om å forstå forholdet mellom de uavhengige og den avhengige variabelen. Koeffisienten (β) beskriver den gjennomsnittlige mengden av endring i den avhengige variabelen (Y), når den uavhengige variabelen (X) endres med en enhet, og resterende uavhengige variabler holdes konstant (Halcoussis, 2005). På denne måten kan vi finne ut av hvilke variabler som har sterkest påvirkning på den avhengige variabelen. ε er et restledd og representerer den uobserverte variabel. Det vil si at den omfatter de gjenstående forandringene som ikke kan forklares lineært av den avhengige variabelen.

En multippel lineær regresjonsanalyse blir betegnet ved R^2 . SPSS vil kunne gi verdien for justert R^2 . Sammenlignet med R^2 tillater justert R^2 en reduksjon av frihetsgrader, og blir sett på som et bedre mål når man ønsker å studere variablenes forklaringskraft. En lav R^2 vil fortelle at det er lite variasjon i den avhengige variabelen, og modellen har derfor liten forklaringssevne. En stor R^2 forteller at mye av variansen i den avhengige variabelen er forklart ved hjelp av modellen (Holme & Solvang, 1996). Videre bør multikolinearitet undersøkes. Dette fenomenet oppstår ved sterk korrelasjon mellom variabler, noe som indikerer hvorvidt to variabler måler det samme.

3.7.6 Validitet og reliabilitet

Validitet og reliabilitet er kriterier for evaluering av de målinger man har gjort. Dette er viktig, for at forskningsundersøkelsen skal kunne fremstå som troverdig og av god kvalitet.

Validitet (gyldighet) er avhengig av hva som er målt, og om dette er egenskaper man ønsker at problemstillingen skal avklare. Reliabilitet (pålitelighet) blir bestemt av hvordan målingene er gjort, og hvor nøyaktig en er i videre behandling av dataen (Holme & Solvang, 1996).

Datamateriale må altså være representativt for undersøkelsens hypoteser og problemstilling, samt at undersøkelsen må være til å stole på. Det at en undersøkelse er til å stole på, vil si at man får de samme svarene dersom man gjentar undersøkelsen.

Datamaterialet er innhentet fra proff.no, og det vil derfor være tvil til at enkelte bedrifter rapporterer 0 eller blankt. Når det gjelder statistiske operasjoner, utgjør det stor forskjell dersom verdien er oppgitt som 0 i forhold til at den mangler. Dette kan reise noe tvil til dataens validitet. Det finnes også nøkkeltall som representerer ekstreme verdier, som for eksempel overskuddsgrad på over 50 000 prosent. Slike verdier skaper et uforholdsmessig høyt gjennomsnitt, og vil forvrengte inntrykket av validiteten i enkelte situasjoner. Ekstremt høye verdier vil derfor ekskluderes fra undersøkelsen, dersom de er intetsigende og ikke forklarer noe om bedriftens finansielle situasjon. Et eksempel fra utvalget er bedrifter med lave driftsinntekter men med svært høye finansinntekter. Ut i fra beregningsmetoden vil dette kunne føre til ekstreme overskuddsverdier på flere tusen ganger driftsinntektene, selv om driftsresultatet også skulle vært negativt. Dette vil ikke indikere at bedriften kan tåle store tap, siden tapet vil skje gjennom nedgang i finansinntektene eller oppgang i finanskostnadene. Det er ønskelig å sammenligne bedrifter gjennom ulike nøkkeltall, og det er derfor ikke hensiktsmessig å sammenligne tall som ikke forklarer noe om bedriftens finansielle situasjon.

3.7.7 Listwise og pairwise deletion

Listwise og pairwise deletion dreier seg om hvordan SPSS behandler manglende data i datasettet i analysen. Med listwise deletion vil SPSS utelate tilfeller med manglende data. Ulempen med slik ekskludering, er at man fjerner data fra tilfeller som har svart på noen spørsmål- men ikke alle. Med pairwise deletion vil derimot SPSS inkludere all tilgjengelig data, altså vil kun spesifikke verdier bli ekskludert, og ikke hele tilfeller med manglende verdier. All tilgjengelig data blir dermed tatt med i analysen, og er derfor fordelaktig i

undersøkelser med et lite utvalg, eller når datasettet inneholder en del manglende data. Dette vil føre til at man får et annet utvalg med pairwise deletion enn det man ville fått med listwise deletion.

4 Analyse

4.1 Introduksjon

Målsetningen med de formulerte hypotesene er å undersøke potensielle forskjeller i lønnsomhet til familiebedrifter og ikke- familiebedrifter under finanskrisen 2007- 2009. Forskning har vist at det er naturlig å tro at det generelt er en forskjell i lønnsomhet mellom disse eierskapsformene. Tidligere studier (Anderson & Reeb, 2003; Schulze, Lubatkin & Dino, 2003) hevder at en families normer og verdier kan overføres til bedriften, og at dette vil være til fordel for bedriftens prestasjoner. At familiens interesse i stor grad er sammenfallende med bedriftens interesse, vil kunne skape en stabilitet og en langsiktig utvikling, som for bedrifter uten familieinnflytelse vil være vanskelig å oppnå.

Norge opplevde et fall i BNP på 1,6 prosent på det meste, og fallet antas å være et resultat av den daværende finanskrisen. Til tross for at det eksisterer både fordeler og ulemper ved å være en familiebedrift (se kapittel 2.4), forventer jeg at fordelene vil være de utslagsgivende og totalt sett påvirke bedriftens prestasjoner i positiv retning og bedre deres evner til å kunne håndtere en økonomisk krise.

Problemstillingen leder til tre hypoteser som retter seg mot nøkkeltall innenfor:

- Lønnsomhetsforhold
- Langsiktighet gjennom soliditet, finansiering og likviditet
- Utbetaling av utbytte

Datamaterialet består av 185 familiebedrifter og 284 ikke- familiebedrifter. T-testen benytter i undersøkelsen pairwise ekskludering, slik at flest mulig bedrifter blir inkludert i analysen.

Analysen vil teste om det foreligger signifikante forskjeller mellom familiebedrifter og ikke- familiebedrifter innenfor hvert nøkkeltall. Det vil også bli beregnet gjennomsnittsverdier for hver av enhetene.

4.2 Hypotese 1: Lønnsomhetsforhold

H1: Familiebedrifter har bedre lønnsomhet i perioder med økonomisk krise enn andre ikke- familiebedrifter.

En uavhengig t- test viser ingen signifikant forskjell mellom familiebedrifter og ikke- familiebedrifter (ja og nei) når det gjelder totalrentabilitet, overskuddsgrad og egenkapitalrentabiliteten for årene 2006-2009, en oversikt over dette er vist i vedlegg 7.4.1 Lignende studier av Ackermann (2010) og Stokke og Sand (2011) fant tilsvarende ingen signifikant forskjell i totalrentabiliteten sett over et lengre tidsperspektiv. Helland (2005) fant en signifikant forskjell [.006] på 1,99 prosent poeng. Denne undersøkelsen viser en gjennomgående høyere omløpshastighet av totalkapitalen i familiebedrifter. Vedlegg 7.4.1 viser uavhengig t-test gjort for alle familiebedrifter og ikke- familiebedrifter og man kan se bedriftenes lønnsomhetsutvikling gjennom år 2006- 2009. Heller ikke her eksisterer det noen signifikante forskjeller i totalrentabilitet, overskuddsgrad og egenkapitalrentabiliteten. Det er likevel interessant å se at familiebedrifter kan vise til en høyere avkastning på totalkapital og egenkapital hvert eneste år, med unntak av egenkapitalrentabiliteten for 2008. Videre ble det gjort en t- test for perioden 2007- 2009, for å undersøke hvordan familiebedrifter totalt sett presterte under finanskrisen i forhold til andre ikke- familiebedrifter. Denne analysen bygger på gjennomsnittsverdier for årene 2007,2008 og 2009. Heller ikke er det signifikante forskjeller, utover den vi finner i totalkapitalens omløpshastighet. Vi ser av tabell 4.1, at totalkapitalrentabiliteten og egenkapitalrentabiliteten er noe høyere hos familiebedriftene, men dette er minimale forskjeller. Familiebedriftene kan vise til en høyere omløpshastighet, som også er en signifikant. Dette kan tyde på at familiebedriftene er mer effektive enn ikke- familiebedriftene. Utvalget av familiebedrifter har en gjennomsnittlig overskuddsgrad som er 4,5 prosentpoeng lavere enn ikke familiebedrifter under finanskrisen.

Tabell 4.1: T- test av lønnsomhetsforhold under finanskrisen 2007- 2009

Nøkkeltall 2007-2009	Familiebedrift	N	Mean	Mean difference	Mean (alle)	Sig. (2-tailed)
Totalkapitalrentabilitet	Nei	280	0,1202	0,0077	n=461	0,529
	Ja	181	0,1279		Mean= 0,1233	
Overskuddsgrad	Nei	269	0,1260	-0,0450	n=446	0,176
	Ja	177	0,0810		Mean=0,1081	
Totalkapitalens omløpshastighet	Nei	280	1,77	0,4839	n=461	0,000
	Ja	181	2,26		Mean= 1,96	
Egenkapitalrentabilitet	Nei	272	0,4162	0,0159	n= 450	0,793
	Ja	178	0,4321		Mean= 0,4225	

For å se på utviklingen gjennom finanskrisen, vil det være interessant sammenligne år 2006 (før krisen var et faktum) og år 2009. Jeg vil da se på hvordan de ulike prestasjonsmålene har endret seg i løpet av denne perioden, dette er vist i tabell4.2. Her ser vi at familiebedriftene har en høyere overskuddsprosent i år 2006, men har hatt en negativ utvikling i motsetning til ikke- familiebedriftene som har økt sitt overskudd gjennom denne perioden. Selv om dette ikke er signifikant, ser vi av gjennomsnittsverdiene at ikke- familiebedriftene opplevde en større nedgang fra år 2008 til 2009 på 3,46 prosentpoeng i overskuddsgraden sammenlignet med en nedgang blant familiebedriftene på 0,61 prosentpoeng, vedlegg 7.4.1. Dette kan sees i sammenheng med at finanskrisen for alvor ble et akutt problem i siste halvdel av 2008.

Tabell 4.2: T-test av lønnsomhetsforhold, år 2006 sammenlignet med år 2009

Nøkkeltall	Familiebedrift	N	Mean	Mean difference	Mean (alle)	Sig. (2-tailed)
Totalkapitalrentabilitet 2009	Nei	282	0,0940	0,0002	n=463	0,990
	Ja	181	0,0942		Mean = 0,0941	
Totalkapitalrentabilitet 2006	Nei	279	0,1109	0,0180	n= 460	0,172
	Ja	181	0,1289		Mean= 0,1180	
Overskuddsgrad 2009	Nei	274	0,1147	-0,0411	n=453	0,306
	Ja	179	0,0736		Mean=0,0985	
Overskuddsgrad 2006	Nei	275	0,0836	0,0047	n= 456	0,758
	Ja	181	0,0883		Mean= 0,0855	
Totalkapitalens omløpshastighet 2009	Nei	282	1,59	0,5052	n= 463	0,000
	Ja	181	2,10		Mean= 1,79	
Totalkapitalens omløpshastighet 2006	Nei	279	1,96	0,3873	n= 460	0,002
	Ja	181	2,35		Mean= 2,11	
Egenkapitalrentabilitet 2009	Nei	279	0,3014	0,0098	n= 459	0,897
	Ja	180	0,3112		Mean= 0,3053	
Egenkapitalrentabilitet 2006	Nei	275	0,4133	0,0683	N= 455	0,379
	Ja	180	0,4816		Mean= 0,4403	

Når vi ser på den prosentvise endringen fra år 2006- 2009 i tabell 4.2, har både familiebedrifter og ikke- familiebedrifter opplevd en nedgang i samtlige prestasjonsmål, noe som kan være et resultat av den finansielle krisen. Generelt har familiebedriftene hatt en større negativ utvikling i lønnsomhetsmål enn andre bedrifter gjennom perioden. Den største reduksjon finner vi i egenkapitalrentabiliteten, noe som kan skyldes den økonomiske krisen. Finanskrisen viste seg hovedsakelig gjennom økte finanskostnader og redusert etterspørsel (lavere omsetning). Dette vil ha en klar påvirkning på egenkapitalrentabiliteten, og skape problemer for høyt belånte bedrifter. Spesielt ble det svært dyrt å bære kortsiktig rentebærendegjeld. I følge Ward & Denison, 2005 forteller om familiebedrifter som gjerne drives over lengre perioder med lite ekstern kapital, inkludert gjeld.

Tabell 4.2: Endring i lønnsomhetsforhold i perioden 2006-2009 (prosentpoeng)

Nøkkeltall	Endring familiebedrifter	Endring ikke- familiebedrifter
Totalrentabilitet	-3,47	- 1.69
Overskuddsgrad	-1,47	+ 3,11
Totalkapitalens omløpshastighet	- 0,25	- 0,37
Egenkapitalrentabilitet	-17,04	-11,19

Bivariat korrelasjonsanalyse for familiebedrift og lønnsomhet

Tabell 4.3 viser en bivariat korrelasjonsanalyse. I denne undersøkelsen benyttes Pearsons R. Korrelasjonsmatrisen inneholder korrelasjonskoeffisienter, tilhørende P- verdier og antall observasjoner. Korrelasjonen øker dess nærmere 1 eller – 1 den ligger. Dersom $R = 0$, finnes det ingen korrelasjon. Vi tester altså hypotesen om at korrelasjonskoeffisienten er signifikant forskjellig fra 0 (Hammervold, 2012).

Ved å kjøre en bivariat korrelasjonsanalyse, ønsker jeg å se hvordan variabelen ROA og familiebedrift korrelerer med de ulike nøkkeltallene under finanskrisen. Av tabellen ser vi at det foreligger en signifikant, positiv korrelasjon mellom familiebedrift og totalkapitalens omløpshastighet. Dette ser vi at stemmer overens med resultatet fra t- testen.

Totalkapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet har også positive R- verdier, men disse er

ikke signifikante. Dette ser vi også av t-testen der familiebedriftene har gjennomsnittlig høyere total kapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet enn ikke- familiebedrifter, men dette er ikke signifikant. Samme forklaring gjelder for overskuddsgraden, hvor familiebedriftene i gjennomsnitt presterer dårligere. Fullstendig korrelasjonsanalyse som inkluderer alle variablene er beskrevet i vedlegg 7.4.2.

Tabell 4.3: Bivariat korrelasjonsanalyse for ROA og andre lønnsomhetsforhold

		Familiebedrift	ROA
Overskuddsgrad	Pearson Correlation	-,064	,161**
	Sig. (2-tailed)	,176	,001
	N	446	446
Total kapitalens omløpshastighet	Pearson Correlation	,201**	,111*
	Sig. (2-tailed)	,000	,017
	N	461	461

Multipel regresjonsanalyse av hypotese 1

For å forsikre at modellen ikke inneholder multikollinearitet, benyttes VIF- (variance inflation factors) indeksene. VIF- indekser over 10 antyder mulig multikollinearitet. Det første tegnet på multikollinearitet er høy forklaringsgrad i modellen, samtidig som vi har få eller ingen signifikante forklaringsvariabler (Hammervold, 2012). VIF- indeksen vises i vedlegg 7.4.3.

Den uavhengige t-testen kunne ikke vise signifikante forskjeller i lønnsomhet mellom familiebedrifter og ikke- familiebedrifter under finanskrisen. Jeg vil nå se på de ulike variablene for lønnsomhetsforhold og utføre en multipel regresjonsanalyse for å se om dette samsvarer med de tidligere utførte t-testene. Jeg benytter ROA (total kapitalens omløpshastighet) som avhengig variabel og ser om de ulike variablene for lønnsomhet kan forklare endring i ROA. Kontroll av avhengig variabel finnes i vedlegg 7.1. Formelen for regresjonsanalysen blir som følger:

$$\text{Firmaets lønnsomhet (ROA)} = \alpha^1 + \beta^1 \text{Familieeierskap} + \beta^2 \text{Total kapitalens omløpshastighet} + \beta^3 \text{overskuddsgrad} - \varepsilon$$

Modellen kontrollerer bedriftens lønnsomhet målt i total kapitalrentabilitet mot familieeierskapets påvirkning og de andre prestasjonsmålene innen lønnsomhet.

Regresjonsanalysen blir brukt for å vise hvilke variabler som kan påvirke lønnsomheten, samt hvilke av disse variablene som har størst effekt. Regresjonsanalysen i sin helhet er gjengitt i vedlegg 7.4.3. Som vi ser av 4.4, har regresjonsanalysen en forklaringskraft på 4,4 prosent av variasjonen i totalrentabiliteten. Det vil si at en endring i lønnsomhet vil forklares med 4,4 prosent av en endring i en av variablene i modellen. Overskuddsgrad og totalkapitalens omløpshastighet er koeffisienter som naturlig gir endring i lønnsomhet. Størst påvirkning har overskuddsgraden [.075].

Tabell 4.4: Multipl regressjonsanalyse av hypotese 1

	Beta	Sig.
Familieeierskap	,003	,830
Overskuddsgrad	,075	,000
Totalkapitalens omløpshastighet	,017	,001

Modellen	
Adjusted R square	,044
Sig. (ANOVA)	,000

Konklusjon

Det ble først gjennomført en uavhengig t-test for å undersøke forskjellene i lønnsomhet mellom familiebedrifter og andre ikke- familiebedrifter under finanskrisen 2007-2009. Testen viste kun en signifikant forskjell i totalkapitalens omløpshastighet. Det samme viste en t-test der jeg sammenlignet resultatene år for år. En bivariat korrelasjonsanalyse viste videre at totalkapitalens omløpshastighet og familiebedrift hadde en positiv signifikant korrelasjon. Regresjonsanalysen viste at totalkapitalens omløpshastighet har signifikant påvirkning på bedriftens lønnsomhet i modellen, likevel har overskuddsgraden en større forklaringskraft enn omløpshastigheten. Til tross for at bedriftene har en noe høyere totalkapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet enn andre bedrifter under finanskrisen, klarer jeg ikke å påvise at det eksisterer forskjeller, og det er derfor ikke sterkt nok grunnlag til å akseptere hypotese 1.

Basert på mine analyser, støttes ikke hypotese 1

4.3 Hypotese 2: Finansiering, soliditet og finansiering

H2: Bedrifter med familieinnflytelse er mer langsiktig fokusert enn andre ikke familiebedrifter.

Hypotese 2 har som mål å se etter forskjeller i kapitalstruktur mellom familiebedrifter og ikke- familiebedrifter. Tidligere forskning har vist at familieinnflytelse kan øke bedriftens langsiktige lønnsomhet og eieravkastning (Anderson & Reeb, 2003) og (Schulze, Lubatkin & Dino, 2003), kapittel 2.6.3 diskuterer hvordan et langsiktig tidsperspektiv kan være en viktig faktor for krisehåndtering.

Den uavhengige t-testen viser at familiebedriftene hadde en lavere egenkapitalandel enn andre ikke familiebedrifter, og at disse tallene er signifikante for år 2006 og 2009, se vedlegg 7.5.1. Egenkapitalen er også signifikant når vi ser på det totale bilde av finanskrisen [.026]. Dette støtter ikke den generelle oppfatningen om at familiebedrifter er mer langsiktig fokusert, vet at de har en høyere egenkapitalandel enn andre bedrifter. Helland (2005) gjorde tilsvarende funn i sin studie. Gjennomsnittlig er den langsiktige gjeldsgraden høyere for familiebedrifter hvert år, men er ikke signifikant. Dette samme gjelder for arbeidskapitalprosenten som er høyere i familiebedriftene under finanskrisen.

Tabell 4.5: T-test av finansiering, soliditet og likviditet under finanskrisen 2007-2009

Nøkkeltall 2007- 2009	Familiebedrift	N	Mean	Mean difference	Mean (alle)	Sig.(2-tailed)
Rentedekningsgrad	Nei	278	124,47	60,354	n=457	0,365
	Ja	179	184,82		Mean= 148,11	
Egenkapitalandel	Nei	274	0,3449	-0,0419	n=452	0,026
	Ja	178	0,3031		Mean= 0,3284	
Langsiktig gjeldsgrad	Nei	274	0,1733	0,0222	n=452	0,178
	Ja	178	0,1954		Mean= 0,1820	
Arbeidskapitalprosent	Nei	250	0,1119	0,1303	n= 420	0,270
	Ja	170	0,2422		Mean= 0,1647	
Likviditetsgrad 1	Nei	275	1,7469	-0,1289	n= 454	0,392
	Ja	179	1,6181		Mean= 1,70	

Vi ser at både familiebedrifter og ikke- familiebedrifter har økt sin egenkapitalandel gjennom denne perioden. Dette kan skyldes bedriftenes usikkerhet for fremtiden, og at man derfor ønsker å bygge opp en kapitalreserve som sikkerhet i tilfelle den økonomiske nedgangen skulle fortsette. Under finanskrisen begynte bankene å stille strengere krav til egenkapital, for å minske egen risiko ved for eksempel investering i prosjekter. Vi ser at den langsiktige gjeldsgraden har holdt seg på en om lag samme nivå gjennom 2006-2009, som også kan knyttes til bankenes økende behov for kontroll og strengere utlånsbetingelser. Tabellen viser at arbeidskapitalprosenten for familiebedriftene har økt med nesten 20 prosentpoeng. Den betydelige økningen i arbeidskapitalen ser vi i fra 2008 til 2009. Når jeg ikke har mulighet til å studere ulike balanseverdier mer detaljert, er det vanskelig å uttale seg om hva dette kan skyldes. Av lønnsomhetsanalysen ser vi at totalkapitalens omløpshastighet har vært stabil for familiebedriftene. I lys av finanskrisen, er det derfor grunn til å tro at endringen i totalkapitalen skyldes økt varelager eller økt kundefordringer. Dette kan skyldes kunder med store betalingsproblemer som prioriterer sine forpliktelser ovenfor finansielle institusjoner. En undersøkelse av Fokus Bank og Ernst & Young (2010), viser at finanskrisen har gitt et styrket fokus på arbeidskapital blant norske virksomheter.

Tabell 4.6: T-test av soliditet, finansiering og likviditet, år 2006 sammenlignet med år 2009

Nøkkeltall	Familiebedrift	N	Mean	Mean difference	Mean (alle)	Sig. (2-tailed)
Rentedekningsgrad 2009	Nei	280	106,92	206,11	n= 459	0,112
	Ja	179	313,04		Mean= 187,30	
Rentedekningsgrad 2006	Nei	281	126,79	198,02	n=462	0,279
	Ja	181	324,81		Mean=204,37	
Egenkapitalandel 2009	Nei	279	0,3620	-0,0410	n= 458	0,055
	Ja	179	0,3210		Mean = 0,3459	
Egenkapitalandel 2006	Nei	279	0,3239	-0,0548	n= 460	0,004
	Ja	181	0,2691		Mean= 0,3024	
Langsiktig gjeldsgrad 2009	Nei	279	0,1724	0,0245	n= 458	0,161
	Ja	179	0,1969		Mean= 0,1820	
Langsiktig gjeldsgrad 2006	Nei	279	0,1794	0,0235	n=460	0,182
	Ja	181	0,2029		Mean= 0,1887	
Arbeidskapitalprosent 2009	Nei	256	0,1568	0,1336	n= 428	0,275
	Ja	172	0,2904		Mean=0,2105	
Arbeidskapitalprosent 2006	Nei	266	0,1161	-0,0225	n= 441	0,381
	Ja	175	0,0936		Mean = 0,1072	
Likviditetsgrad 2009	Nei	280	1,77	-0,0957	n= 460	0,583
	Ja	180	1,68		Mean= 1,73	
Likviditetsgrad 2006	Nei	280	1,52	-0,0716	n= 461	0,398
	Ja	181	1,45		Mean= 1,50	

Tabell 4.7: Endring i soliditet, finansiering og likviditet i perioden 2006-2009 (prosentpoeng)

Nøkkeltall	Endring familiebedrifter	Endring ikke- familiebedrifter
Rentedekningsgrad	-11,77	- 19,87
Egenkapitalandel	+ 5,19	+ 3,81
Langsiktig gjeldsgrad	- 0,6	- 0,7
Arbeidskapitalprosent	+19,68	+ 4,07
Likviditetsgrad 1	+ 0,23	+ 0,25

Ved å studere tabell 4.8 ser vi hvordan de ulike nøkkeltallene for kapitalstruktur og likviditet korrelerer med ROA og familiebedrift. Her ser vi en signifikant korrelasjon mellom rentedekningsgrad og ROA, mens langsiktig gjeldsgrad viser en negativ korrelasjon. Egenkapitalandelen korrelerer negativt med familiebedrift. Dette tyder på at familie bedriftene hadde en lavere egenkapitalandel under den økonomiske krisen, som vi også har så av t-testen. Analysen danner grunnlag for en videre multippel regresjonsanalyse.

Tabell 4.8: Bivariat korrelasjonsanalyse for ROA, familiebedrift og kapitalstruktur

		Familiebedrift	ROA
Rentedekningsgrad	Pearson Correlation	,042	,200**
	Sig. (2-tailed)	,365	,000
	N	457	456
Egenkapitalandel	Pearson Correlation	-,105*	-,027
	Sig. (2-tailed)	,026	,562
	N	452	452
Langsiktig gjeldsgrad	Pearson Correlation	,063	-,225**
	Sig. (2-tailed)	,178	,000
	N	452	452
Arbeidskapitalprosent	Pearson Correlation	,054	,064
	Sig. (2-tailed)	,270	,192
	N	420	420
Likviditetsgrad 1	Pearson Correlation	-,040	-,071
	Sig. (2-tailed)	,392	,131
	N	454	453

Multippel regresjonsanalyse

$$\text{Firmaets lønnsomhet (ROA)} = \alpha^1 + \beta^1 \text{Familieeierskap} + \beta^2 \text{Rentedekningsgrad} + \beta^3 \text{Egenkapitalandel} + \beta^4 \text{Langsiktig gjeldsgrad} + \beta^5 \text{Arbeidskapitalprosent} + \beta^6 \text{Likviditetsgrad} - \varepsilon$$

Modellen har en forklaringskraft på 7,7 %. Langsiktig gjeldsgrad viser seg å ha en negativ innvirkning på total kapitalrentabiliteten (-.160)[.00]. I modellen er det også denne variabelen som har størst påvirkning på kapitalstrukturen. En høy langsiktig gjeldsgrad er gjerne assosiert med økte finanskostnader, dette var en av de store konsekvensene av finanskrisen 2007-2009. Dette gjenspeiles også av rentedekningsgraden som viser bedriftens evne til å betjene egen gjeld. Rentedekningsgraden har derfor en positiv signifikant effekt på lønnsomhet.

Tabell 4.9: Multippel regresjonsanalyse av hypotese 2

Uavhengige variabler	Beta	Sig.
Familiebedrift	,006	,635
Rentedekningsgrad	3,028E-5	,001
Egenkapitalandel	-,050	,161
Langsiktig gjeldsgrad	-,160	,000
Arbeidskapitalprosent	,007	,161
Likviditetsgrad1	-,003	,463

Modellen

Adjusted R square	,077
Sig. (ANOVA)	,000
F- verdi	6,818

Konklusjon

Jeg klarer ikke mine analyser å påvise at familiebedrifter er mer- eller mindre langsiktig enn andre ikke- familiebedrifter. Gjennom en multippel regresjonsanalyse fant jeg ingen signifikant forklaringskraft for koeffisienten familiebedrift og total kapital rentabilitet i finanskrisen. Modellen viser at det er langsiktig gjeldsgrad som signifikant har størst forklaringskraft på ROA (-.160)[.000]. Noe overraskende er det at familiebedriftene hadde en signifikant lavere egenkapitalandel enn ikke- familiebedrifter. Dette gjelder for alle år i perioden 2006-2009.

Basert på mine analyser, støttes ikke hypotese 2.

4.4 Hypotese 3: Utbytte

H3: Familiebedrifter utbetaler lavere utbytter enn andre ikke familiebedrifter.

Hypotese 3 ønsker å undersøke familiebedriftenes forhold til utbetaling av utbytte i forhold til ikke- familiebedriftene. Ward og Denison, 2005 skriver at det er en tendens for familiekontrollerte bedrifter å betale færre og lavere utbytter enn andre bedrifter. Grunnen til dette kan være at de i stedet prioriterer å investere i bedriften og bygge egenkapital. De ser gjerne på bedriften som en del av familien og har et ønske om at bedriften skal forbli i familiens eie i generasjoner. Finanskrisen gjorde det svært vanskelig for mange bedrifter å få tilgang på kapital, og mange fikk problemer med høye finansieringskostnader. Grunnet familieeiernes personlig og nære forhold til bedriften, er det grunn til å tro at slike bedrifter vil prioritere å holde igjen kapital dersom det kan bidra til å gjøre bedriften mindre sårbar for uroligheter i markedet.

En uavhengig t- test viser ingen signifikant forskjell i utbytteprosent mellom familie- og ikke familiebedrifter under den økonomiske krisen. Ser vi på den gjennomsnittlige prosenten for perioden 2007-2009, har familiebedriftene en høyere utbytteprosent enn ikke- familiebedriftene (1,89 prosentpoeng). Dette støtter ikke teorien om at familiebedriftene i større grad prioriterer å beholde kapital innad i bedriften, fremfor å tilfredsstille investorene.

Tabell 4.10: T-test av utbytteprosent under finanskrisen 2007-2009

Nøkkeltall	Familiebedrift	N	Mean	Mean difference	Mean(alle)	Sig.(2-tailed)
Utbytteprosent	Nei	274	0,0854	0,0189	n= 453	0,220
	Ja	179	0,1043		Mean= 0,0929	

Det foreligger ingen signifikante forskjeller i utbytteprosent fra 2006-2009. Dersom vi sammenligner år 2006 med år 2009, ser vi at både familiebedrifter og andre bedrifter har hatt en nedgang i utbytteprosenten med henholdsvis 3,03 – og 2,72 prosentpoeng, og at familiebedriftene har en noe større reduksjon. I vedlegg 7.5.1 ser vi at alle bedriftene har en nedgang i utbytteprosenten i 2008 og 2009, altså den perioden hvor finanskrisen tilspisset seg. En årsak til dette kan være at man i økonomiske nedgangstider kan oppleve fall i omsetning og betalingsproblemer. Det kan da være nødvendig å redusere utbytte, for å kunne tilfredsstille sine forpliktelser mot kreditorene. Dette kan også fremkomme som et krav fra banken sin side, dersom bedriften må refinansiere sin gjeld.

Tabell 4.11: T- test av utbytteprosent, år 2006 sammenlignet med år 2009

Nøkkeltall	Familiebedrift	N	Mean	Mean difference	Mean (alle)	Sig. (2-tailed)
Utbytteprosent 09	Nei	278	0,0732	0,0131	n= 458	0,415
	Ja	180	0,0862		Mean= 0,0783	
Utbytteprosent 06	Nei	279	0,1004	0,0162	n= 460	0,416
	Ja	181	0,1165		Mean=0,1067	

Tabell 4.12: Endring i utbytteprosent for perioden 2006- 2009 (prosentpoeng)

Nøkkeltall	Prosentvis endring familiebedrifter	Prosentvis endring ikke- familiebedrifter
Utbytteprosent	- 3,03	- 2,72

Tabell 4.13 viser korrelasjonen mellom familiebedrift og utbytteprosent. Familiebedrift korrelerer positivt med utbytte prosent, men dette er ikke på et signifikant nivå. Dette er konsistent med funnene i t- testen, der familiebedriftene gjennomsnittlig utbetalte høyere utbytter enn andre bedrifter under finanskrisen.

Tabell 4.13: Bivariat korrelasjonsanalyse for ROA, familiebedrift og utbytteprosent

		Utbytteprosent	ROA
Familiebedrift	Pearson Correlation	,058	,029
	Sig. (2-tailed)	,220	,529
	N	453	461
Utbytteprosent	Pearson Correlation		,345**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N		453

Multippel regresjonsanalyse av hypotese 3

Firmaets lønnsomhet (ROA)

$$= \alpha^1 + \beta^1 \text{Familieeierskap} + \beta^2 \text{Utbytteprosent} - \varepsilon$$

En multippel regresjonsanalyse viser at utbytte forklarer 27,5 % av variasjonen i den avhengige variabelen. Modellen har en signifikant forklaringskraft på 11.5 % på variasjonen i den avhengige variabelen.

Tabell 4.14: Multippel regresjonsanalyse av hypotese 3

Uavhengige variabler	Beta	Sig.
Familiebedrift	,002	,830
Utbytteprosent	,275	,000

Modellen

Adjusted R square	,115
Sig. (ANOVA)	,000

Konklusjon

Jeg klarer ikke i mine analyser å finne støtte for at familiebedrifter utbetaler lavere utbytte enn andre bedrifter. Ser vi på den endringen gjennom finanskrisen, har familiebedriftene gjennomført en noe høyere reduksjon av utbytte, men det foreligger ingen signifikante forskjeller for dette.

Basert på mine analyser, støttes ikke hypotese 3.

5 Avslutning

5.1 Konklusjon

Fenomenet familiebedrift får stadig mer og mer oppmerksomhet innen forskning. Familiebedrifter er den dominerende form for eierskap i verden, og er derfor av stor betydning for verdensøkonomien. Formålet med denne oppgaven har vært å undersøke lønnsomheten blant norske familiebedrifter under en økonomisk krise. Jeg ønsket å undersøke en slik kobling av familie og bedrift skaper spesielle verdier og en særegenhet som kan påvirke bedriftens evne til krisehåndtering. Jeg vil informere om at det kan foreligge metodiske svakheter ved konklusjonene, og de bør derfor brukes med forsiktighet.

I analysene knyttet til hypotese 1 kan jeg ikke finne tilstrekkelig grunnlag for at familiebedrifter presterer bedre enn andre bedrifter under en økonomisk krise. Analysene viste kun en positiv signifikant forskjell i eiendelenes omløpshastighet, som kan indikere at familiebedriftene til tross for den økonomiske krisen, klarte å generere inntekt av kapitalen forskjellig fra ikke- familiebedrifter.

Analysene i hypotese 2 finne ikke grunnlag for å konkludere med at familiebedrifter har et mer langsiktig fokus enn andre bedrifter. Hypotesen baserer seg på tidligere undersøkelser, som viser hvordan familieinnflytelse og deres motivasjon til å skape en bedrift som skal leve i generasjoner (se kapittel 2.6) påvirker bedriftens langsiktige lønnsomhet og eieravkastning i positiv forstand. Analysene i denne undersøkelsen klarte ikke å støtte dette. Et overraskende resultat viste seg å være at familiebedriftene hadde en signifikant lavere egenkapitalandel for alle år i perioden 2006- 2009. Undersøkelsen fant heller ingen signifikante forskjeller i utbetaling av utbytte.

Selv om familiebedriftene presterer noe høyere innenfor sentrale nøkkeltall som for eksempel total- og egenkapitalrentabilitet gjennom finanskrisen, er ikke disse forskjellene på et signifikant nivå. En mulig årsak kan være at mange bedrifter benytter markedsbaserte prestasjonsmål fremfor regnskapsbaserte. Dersom en bedrift benytter regnskapsbaserte prestasjonsmål er det i tillegg ulike regler for hva som inngår i beregningsgrunnlaget. Denne oppgaven benytter seg av standard utregninger for nøkkeltall. Dette fører til at beregning av totalkapitalrentabilitet vil utelukke forhold som kan ha innvirkning på prestasjoner under en økonomisk krise, eksempelvis risiko og industrieffekter.

5.2 Begrensninger og forslag til videre forskning

Det viste seg å være vanskelig å finne gode nøkkeltall som kunne kartlegge problemstillingen om at familiebedrifter er bedre rustet til å kunne håndtere en økonomisk krise. En finanskriser er svært kompleks, og den vil ha ulik innvirkning på ulike markeder. Denne analysen tar ikke hensyn til de ulike bransjer som bedriftene måtte representere. Dette er noe det hadde vært interessant å se nærmere på gjennom videre forskning. En mer omfattende undersøkelse av markedsbaserte prestasjonsmål under finanskrisen vil kunne forbedre kvaliteten til undersøkelsen. Det hadde også vært mulig å vurdere bedriftenes balanse mer detaljert, gjennom for eksempel kundefordringer og varelager, for å se hvordan disse postene endret seg med finanskrisen.

Denne undersøkelsen benytter samme datamaterialet som Stokke & Sand benyttet seg av i 2011. De bygde videre på det samme utvalget som Helland brukte i 2005, og forteller om vanskeligheter med å kontrollere utvalg i forhold til populasjon. De bedriftene som har overlevd hele denne tidsperioden, vil mest sannsynlig være godt etablerte bedrifter, med større motstandsdyktighet. Utfordringene i knyttet til å overleve en økonomisk krise, trenger derfor ikke å være like store i forhold til ny oppstartede bedrifter som opererer med begrenset kapital. Dette kan føre til at den finansielle analysen ikke er representativ for populasjonen. Det kunne også vært interessant å studere hvordan familiebedrifter med profesjonelle ledere håndterte krisen i forhold til bedrifter med gründerinnflytelse.

Selv om denne oppgaven har sine begrensninger i forhold til å knytte et fåtall variabler opp mot et så komplekst problem som finanskrisen, håper jeg likevel at studiet har bidratt til økt forståelse av finanskrisens effekter på økonomien, og hvordan en kobling av familie og bedrift kan påvirke disse forholdene.

6 Referanser

Ackermann, A. B. (2010). *Lønnsomhet og eierstyring: en studie av norske familiebedrifter*.

A.B. Ackermann, Kristiansand.

Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-285.

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. [Article]. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.

Benedictow, A., & Prestmo, J. (2011). Effekter på norsk økonomi av en mer markert internasjonal lavkonjunktur. Retrieved from <http://www.magma.no/effekter-pa-norsk-okonomi-av-en-mer-markert-internasjonalt-lavkonjunktur> 16.05.12

Berzins, J., Bøhren, Ø., & Rydland, P. (2008). Corporate finance and governance in firms with limited liability : Basic characteristics. *Centre for Corporate Governance Research*.

Bredal, D. (2003). *Min omstilling: jeg og jobben : hvordan overleve et næringsliv i konstantforandring : visjoner og verktøy for bedrifter, organisasjoner og offentlig sektor*. [Stavanger]: Wigestrånd.

Dahle, E. V., & Oma, T. (2009). *Finanskrisen: Konsekvenser for norsk næringslivs finansieringsmuligheter og bedrifters respons*. NHH, Bergen.

DeFrain, J., & Stinnett, N. (1985). *Secrets of Strong Families*. Boston: Little, Brown.

Deloitte & Touche Americas. (2011). *Generation to Generation, Helping Family- Owned Businesses Survive and Thrive*

Engineering statistics handbook. e-Handbook of Statistical Methods. Retrieved from <http://www.itl.nist.gov/div898/handbook/eda/section3/eda353.htm> 08.05.12

European Commission. (2009). Overview of Family- Business- Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies. Retrieved from http://www.pwc.no/no/publikasjoner/pwc_familij_business_survey_2010.pdf 15.05.12

European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions. (2002). *Family businesses:*

do they perform better? Dublin: European Monitoring Centre on Change.

Family Business Network. (2007). The "family system" against the "business system". *FBN News*(1), november 2007.

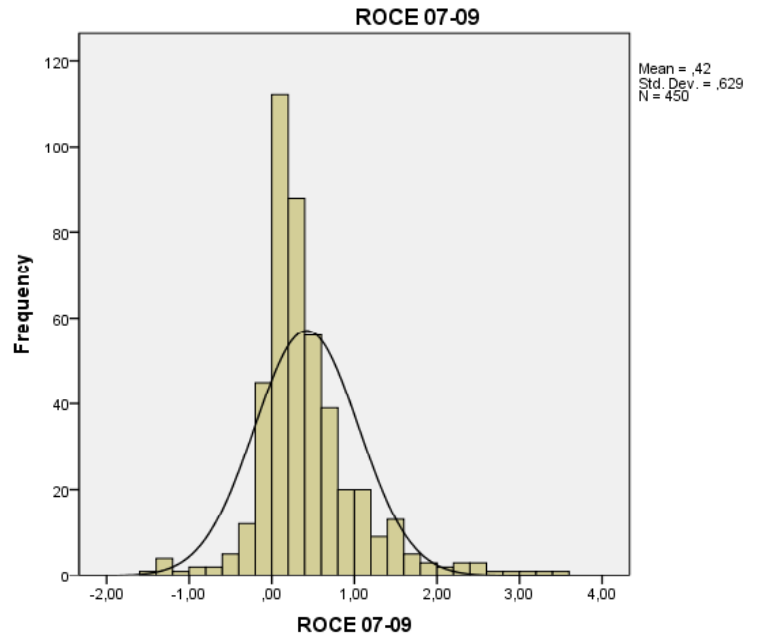
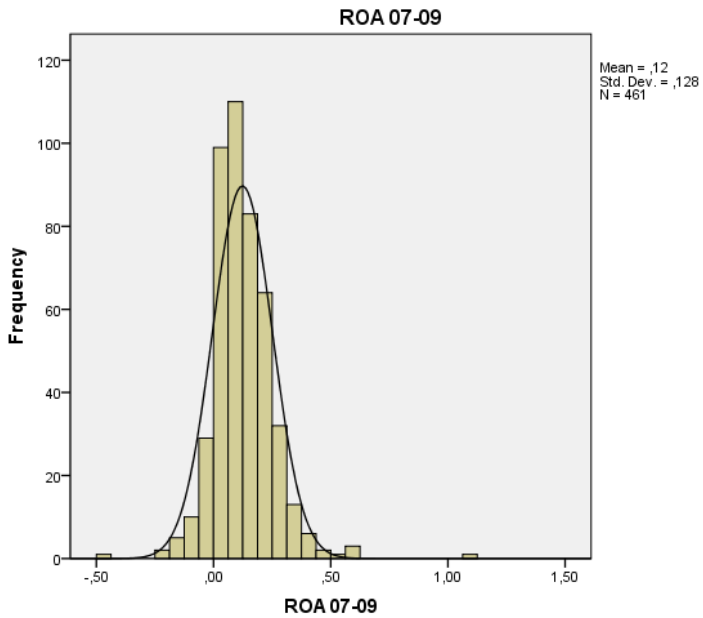
- Family Business Network. (2008). Four barriers to long- term thinking. *FBN News*(6. november 2008).
- Fletcher, D. E. (2002). *Understanding the small family business*. London: Routledge.
- Fokus Bank, & Ernst & Young. (2010). *Arbeidskapitalundersøkelsen*.
- Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M. C., & Lansberg, I. (1997). *Generation to Generation, Life Cycles of the Family Business*: Harvard Business School Press.
- Hair, J. F. (2007). *Research methods for business*. Chichester: Wiley.
- Halcoussis, D. (2005). *Understanding econometrics*. Mason, Ohio: Thomson/South-Western.
- Hammervold, R. (2012). *En kort innføring i SPSS: anvendelser innen multivariat statistikk*. Trondheim: Tapir akademisk.
- Helland, I. (2005). *Eierstyring og lønnsomhet i norske familiebedrifter*. I. Helland, Kristiansand.
- Hellevik, O. (1999). *Forskningsmetode i sosiologi og statsvitenskap*. Oslo: Universitetsforl.
- Holme, I. M., & Solvang, B. K. (1996). *Metodevalg og metodebruk*. [Oslo]: TANO.
- Jacobsen, D. I. (2005). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?: innføring i samfunnsvitenskapelig metode*. Kristiansand: Høyskoleforl.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jiang, Y., & W.Peng, M. (2010). Principal- principal conflicts during crises.
- Jickling, M. (2008). Averting Financial Crises. *CRS report for congress*. Retrieved from <http://fpc.state.gov/documents/organization/103688.pdf> 16.02.12
- Johannesen, P. B. (2002). Særtrekk ved familiebedrifter. *Temahefte nr.1 for familiebedrifter, NHO*.
- Johannessen, A., & Tufte, P. J. (2002). *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode*. Oslo: Abstrakt.
- Johansen, V. (2007). Det lille kvantitative metodeheftet ØF -notat nr. 17/2007 Retrieved from <http://www.ostforsk.no/notater/pdf/172007.pdf> 07.05.12
- Johnsen, S. (2011). Norges økonomiske utvikling i lys av 2020-strategien og nytten av et godt finanspolitisk rammeverk. Retrieved from http://www.regjeringen.no/mobil/nn/dep/fin/aktuelt/taler_artikler/ministeren/taler-og-artikler-av-finansminister/2011/norges-okonomiske-utvikling-i-lys-av-202.html?id=636996 20.05.12

- Megginson, W. L., Smart, S. B., & Lawrence, J. G. (2007). *Corporate finance*. Mason, Ohio: Thomson South-Western.
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1992). *Economics, organization and management*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Neubauer, F., & Lank, A. G. (1998). *The family business: its governance for sustainability*. London: Macmillan.
- NHO. (2008). NHO om familiebedrifter.
- Norges Lover. (1997). Lov om aksjeselskaper (aksjeloven). Retrieved from <http://www.lovdatab.no/all/hl-19970613-044.html#map039> 23.05.12
- Penman, S. H. (2010). *Financial statement analysis and security valuation*. Boston, Mass.: McGraw-Hill.
- Pollak, R. A. (1985). A Transaction Cost Approach to Families and Households (Book Review). [Article]. *Journal of Economic Literature*, 23(2), 581.
- PwC. (2010). Familien hjalp gjennom krisen, PwC Family Business Survey. Retrieved from http://www.pwc.no/no/publikasjoner/pwc_familiy_business_survey_2010.pdf 15.05.12
- Randøy, T. (2004). Veien til God Eierstyring. *Temahefte nr.10 for familiebedrifter, NHO*.
- Randøy, T., Dibrell, C., & Craig, J. (2009). Founding family leadership and industry profitability. [Article]. *Small Business Economics*, 32(4), 397-407.
- Regjeringen. (2009). Finanskrisen rammer Norge mindre enn andre land. (Nr. 48). Retrieved from <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/pressemeldinger/pressemeldinger/2009/finanskrisen-rammer-norge-mindre-enn-and.html?id=561745> 15.03.12
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 473-490.
- SSB. (2009). Internasjonal finanskriser - fra uro til krise. Retrieved from <http://www.ssb.no/forskning/artikler/2009/3/1236011117.84.html> 16.02.12
- SSB. (2009 a). Finanskrisen og konjunktorene. Retrieved from <http://www.ssb.no/emner/08/okind/finanskrise.html> 16.05.12
- Stickney, C. P., & Brown, P. R. (1999). *Financial reporting and statement analysis: a strategic perspective*. Dryden Press.

- Stokke, T. K., & Sand, M. S. (2011). *Lederlønn, lønnsomhet og eierstyring i norske familiebedrifter*. T.K. Stokke, M.S. Sand, Kristiansand.
- Swedber, R. (2009). The Structure of Confidence and the Collapse of Lehman Brothers.
Retrieved from
<http://www.soc.cornell.edu/faculty/swedberg/2009%20The%20Structure%20of%20Confidence%20and%20the%20Collapse%20of%20Lehman%20Brothers.pdf> 16.05.12
- Tellefsen, J. T., & Langli, J. C. (2005). *Årsregnskapet*. Oslo: Gyldendal akademisk.
- The Cadbury Committee. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London.
- Thrane, C. (2003). *Regresjonsanalyse i praksis*. Kristiansand: Høyskoleforl.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Ward, J. L. (1983). The impact of family business in marketing strategy and performance. *Marketing and Entrepreneurship Washington, DC: American Marketing Association*.
- Ward, J. L., & Aronoff, C. E. (1991). Trust gives you the advantage. [Article]. *Nation's Business*, 79(8), 42.
- Ward, J. L., & Denison, D. R. (2005). *Unconventional wisdom: counterintuitive insights for family business success*. Chichester: Wiley.
- Wenstøp, F. (1991). *Statistikk og dataanalyse*. [Oslo]: TANO.
- Zikmund, W. G., Babin, B. J., Carr, J. C., & Griffin, M. (2010). *Business research methods*. [Mason, Ohio]: South Western Cengage Learning.

7 Vedlegg

7.1 Vedlegg 1: Kontroll av avhengig variabel



Totalrentabiliteten (ROA) viser seg å være best egnet som avhengig faktor ut i fra en tolkning av normalfordelingskurvene. Histogrammet for ROA viser at en større del av utvalget er innenfor normalfordelingen.

7.2 Vedlegg 2: Kontroll av totalrentabiliteten

Familiebedrift			Statistic	Std. Error
Ja	Mean		,1202	,00814
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,1042	
		Upper Bound	,1363	
	5% Trimmed Mean		,1153	
	Median		,1047	
	Variance		,019	
	Std. Deviation		,13627	
	Minimum		-,48	
	Maximum		1,10	
	Range		1,58	
	Interquartile Range		,16	
	Skewness		1,466	,146
	Kurtosis		10,692	,290
	Nei	Mean		,1279
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	,1111	
		Upper Bound	,1447	
5% Trimmed Mean			,1252	
Median			,1172	
Variance			,013	
Std. Deviation			,11454	
Minimum			-,24	
Maximum			,57	
Range			,81	
Interquartile Range			,14	
Skewness			,413	,181
Kurtosis			1,572	,359

7.3 Vedlegg 3: Kontroll av egenkapitalrentabiliteten

Familiebedrift		Statistic	Std. Error	
Nei	Mean	,4162	,03944	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,3386	
		Upper Bound	,4938	
	5% Trimmed Mean	,3708		
	Median	,2482		
	Variance	,423		
	Std. Deviation	,65038		
	Minimum	-1,50		
	Maximum	3,54		
	Range	5,05		
	Interquartile Range	,55		
	Skewness	1,456	,148	
	Kurtosis	4,312	,294	
	Ja	Mean	,4321	,04472
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	,3439	
		Upper Bound	,5204	
5% Trimmed Mean		,4058		
Median		,3231		
Variance		,356		
Std. Deviation		,59668		
Minimum		-1,29		
Maximum		3,37		
Range		4,66		
Interquartile Range		,56		
Skewness		1,124	,182	
Kurtosis		4,600	,362	

7.4 Vedlegg 4: Hypotese 1

7.4.1 T- test, utvikling 2006-2009

	Familiebedrift	N	Mean	Mean Difference	Sig.(2-tailed)
ROA 09	Nei	282	0,0940	0,0002	0,990
	Ja	181	0,0942		
ROA 08	Nei	281	0,1240	0,0056	0,728
	Ja	181	0,1296		
ROA 07	Nei	281	0,1443	0,0157	0,282
	Ja	181	0,1600		
ROA 06	Nei	279	0,1109	0,0180	0,172
	Ja	181	0,1289		
Overskudsgrad 09	Nei	274	0,1147	-0,0411	0,306
	Ja	179	0,0736		
Overskudsgrad 08	Nei	276	0,1493	-0,0695	0,186
	Ja	179	0,0797		
Overskudsgrad 07	Nei	277	0,1107	-0,0097	0,704
	Ja	180	0,1010		
Overskudsgrad 06	Nei	275	0,0836	0,0047	0,758
	Ja	181	0,0883		
Totalkapitalens- omløpshastighet 09	Nei	282	1,5912	0,5052	0,000
	Ja	181	2,0964		
Totalkapitalens- omløpshastighet 08	Nei	281	1,7661	0,4893	0,000
	Ja	181	2,2553		
Totalkapitalens- omløpshastighet 07	Nei	281	1,9546	0,4620	0,000
	Ja	181	2,4166		
Totalkapitalens- omløpshastighet 06	Nei	279	1,9601	0,3873	0,002
	Ja	181	2,3474		
Egenkapitalrentabilitet 09	Nei	279	0,3015	0,0098	0,897
	Ja	180	0,3113		
Egenkapitalrentabilitet 08	Nei	276	0,4025	-0,0089	0,913
	Ja	179	0,3936		
Egenkapitalrentabilitet 07	Nei	277	0,5645	0,0209	0,787
	Ja	180	0,5853		
Egenkapitalrentabilitet 06	Nei	275	0,4133	0,0683	0,379
	Ja	180	0,4816		

7.4.2 Bivariate korrelasjonsanalyse av lønnsomhetsforhold

		Familiebedrift	ROA 07-09	Overskuddsgrad 07-09	ATO 07-09	ROCE 07-09
Familiebedrift	Pearson Correlation		,029	-,064	,201**	,012
	Sig. (2-tailed)		,529	,176	,000	,793
	N		461	446	461	450
ROA 07-09	Pearson Correlation			,161**	,111*	,783**
	Sig. (2-tailed)			,001	,017	,000
	N			446	461	449
Overskuddsgrad 07-09	Pearson Correlation				-,253**	,054
	Sig. (2-tailed)				,000	,257
	N				446	436
Totalkapitalens omløpshastighet	Pearson Correlation					,303**
	Sig. (2-tailed)					,000
	N					449

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

7.4.3 Regresjonsanalyse, lønnsomhetsforhold

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA 07-09	,1233	,12810	461
Familiebedrift	,39	,489	469
Overskuddsgrad 07-09	,1081	,34299	446
ATO 07-09	1,9622	1,17512	461

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,225 ^a	,051	,044	,12525	1,906

a. Predictors: (Constant), ATO 07-09, Familiebedrift, Overskuddsgrad 07-09

b. Dependent Variable: ROA 07-09

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
-------	----------------	----	-------------	---	------

1	Regression	,369	3	,123	7,837	,000 ^a
	Residual	6,934	442	,016		
	Total	7,303	445			

a. Predictors: (Constant), ATO 07-09, Familiebedrift, Overskudsgrad 07-09

b. Dependent Variable: ROA 07-09

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
		1	(Constant)	,080			,013		6,263	,000
	Familiebedrift	,003	,012	,010	,215	,830	-,022	,027	,959	1,042
	Overskudsgrad 07-09	,075	,018	,202	4,214	,000	,040	,111	,936	1,069
	ATO 07-09	,017	,005	,160	3,278	,001	,007	,028	,902	1,109

a. Dependent Variable: ROA 07-09

7.5 Vedlegg 5: Hypotese 2

7.5.1 T- test for soliditet, finansiering og likviditet, utvikling 2006- 2009

	Familiebedrift	N	Mean	Mean difference	Sig.(2-tailed)
Rentedekningsgrad 09	Nei	280	106,923	206,109	0,112
	Ja	179	313,033		
Rentedekningsgrad 08	Nei	281	164,399	-40,448	0,545
	Ja	181	123,951		
Rentedekningsgrad 07	Nei	281	99,127	15,852	0,692
	Ja	181	114,980		
Rentedekningsgrad 06	Nei	281	126,789	198,017	0,279
	Ja	181	324,806		
Egenkapitalandel 09	Nei	279	0,3620	-0,0410	0,055
	Ja	179	0,3210		
Egenkapitalandel 08	Nei	278	0,3367	-0,0386	0,058
	Ja	181	0,2981		
Egenkapitalandel 07	Nei	280	0,3353	-0,0428	0,025
	Ja	180	0,2925		
Egenkapitalandel 06	Nei	279	0,3239	-0,0548	0,004
	Ja	181	0,2691		
Langsiktig gjeldsgrad 09	Nei	279	0,1724	-0,0245	0,161
	Ja	179	0,1969		
Langsiktig gjeldsgrad 08	Nei	278	0,1732	-0,0230	0,191
	Ja	181	0,1962		
Langsiktig gjeldsgrad 07	Nei	280	0,1735	-0,0145	0,393
	Ja	180	0,1879		
Langsiktig gjeldsgrad 06	Nei	279	0,1794	-0,0235	0,182
	Ja	181	0,2029		
Arbeidskapitalprosent 09	Nei	256	0,1568	0,1336	0,275
	Ja	172	0,2904		
Arbeidskapitalprosent 08	Nei	259	0,0675	0,0822	0,764
	Ja	174	0,1497		
Arbeidskapitalprosent 07	Nei	267	0,1075	-0,0051	0,874
	Ja	174	0,1024		
Arbeidskapitalprosent 06	Nei	266	0,1161	-0,0225	0,381
	Ja	175	0,0936		
Likviditetsgrad 09	Nei	280	1,7709	-0,0957	0,583
	Ja	180	1,6752		

Likviditetsgrad 08	Nei	279	1,5579	0,0884	0,387
	Ja	181	1,6462		
Likviditetsgrad 07	Nei	280	1,8801	-0,3505	0,304
	Ja	180	1,5295		
Likviditetsgrad 06	Nei	280	1,5231	-0,0716	0,398
	Ja	181	1,4515		

7.5.2 Bivariate korrelasjonsanalyse av soliditet, finansiering og soliditet

		Rentedeknings- grad 07-09	Egenkapital- andel 07-09	Langsiktig gjeldsgrad 07-09	Arbeidskapital prosent 07-09	Likviditetsgrad1 07-09
Familiebedrift	Pearson Correlation	,042	-,105*	,063	,054	-,040
	Sig. (2-tailed)	,365	,026	,178	,270	,392
	N	457	452	452	420	454
Rentedekningsgrad 07-09	Pearson Correlation		,015	-,154**	,043	-,011
	Sig. (2-tailed)		,753	,001	,384	,812
	N		451	451	419	453
Egenkapitalandel 07-09	Pearson Correlation			-,240**	,206**	,411**
	Sig. (2-tailed)			,000	,000	,000
	N			451	419	451
Langsiktig gjeldsgrad 07-09	Pearson Correlation				-,058	,072
	Sig. (2-tailed)				,235	,128
	N				418	451
Arbeidskapitalprosent 07-09	Pearson Correlation					,259*
	Sig. (2-tailed)					,000
	N					419

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

7.5.3 Regresjonsanalyse, soliditet, finansiering og likviditet

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA 07-09	,1233	,12810	461
Familiebedrift	,39	,489	469
Rentedekningsgrad 07-09	148,1067	694,31331	457
Egenkapitalandel 07-09	,3284	,19548	452
Langsiktig gjeldsgrad 07-09	,1820	,17061	452
Arbeidskapitalprosent 07-09	,1647	1,18591	420
Likviditetsgrad1 07-09	1,6961	1,56535	454

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,301 ^a	,091	,077	,12306	1,927

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,301 ^a	,091	,077	,12306	1,927

a. Predictors: (Constant), Likviditetsgrad1 07-09 , Rentedekningsgrad 07-09, Familiebedrift, Langsiktig gjeldsgrad 07-09, Arbeidskapitalprosent 07-09, Egenkapitalandel 07-09

b. Dependent Variable: ROA 07-09

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,619	6	,103	6,818	,000 ^a
	Residual	6,224	411	,015		
	Total	6,843	417			

a. Predictors: (Constant), Likviditetsgrad1 07-09 , Rentedekningsgrad 07-09, Familiebedrift, Langsiktig gjeldsgrad 07-09, Arbeidskapitalprosent 07-09, Egenkapitalandel 07-09

b. Dependent Variable: ROA 07-09

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
	1 (Constant)	,166	,016				10,246	,000	,134
Familiebedrift	,006	,012	,023	,475	,635	-,019	,030	,979	1,022
Rentedekningsgrad 07-09	3,028E-5	,000	,164	3,439	,001	,000	,000	,972	1,029
Egenkapitalandel 07-09	-,050	,036	-,077	-1,404	,161	-,120	,020	,745	1,343
Langsiktig gjeldsgrad 07-09	-,160	,038	-,212	-4,242	,000	-,233	-,086	,882	1,134
Arbeidskapitalprosent 07-09	,007	,005	,069	1,404	,161	-,003	,018	,912	1,097
Likviditetsgrad1 07-09	-,003	,004	-,039	-,734	,463	-,012	,005	,767	1,303

a. Dependent Variable: ROA 07-09

7.5 Vedlegg 6: Hypotese 3

7.5.1 T- test for utbytte, utvikling 2006-2009

	Familiebedrift	N	Mean	Mean difference	Sig.(2-tailed)
Utbytteprosent 09	Nei	278	0,073168	0,0131	0,415
	Ja	180	0,086242		0,417
Utbytteprosent 08	Nei	279	0,077269	0,0133	0,409
	Ja	181	0,090556		0,412
Utbytteprosent 07	Nei	279	0,104477	0,0321	0,184
	Ja	180	0,136616		0,154
Utbytteprosent 06	Nei	279	0,100350	0,0162	0,416
	Ja	181	0,116513		0,402

7.5.2 Bivariate korrelasjonsanalyse av utbytte

	Familiebedrift	Utbytteprosent
Familiebedrift	Pearson Correlation	,058
	Sig. (2-tailed)	,220
	N	453
Utbytteprosent	Pearson Correlation	,058
	Sig. (2-tailed)	,220
	N	453

7.5.3 Regresjonsanalyse, utbytte

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA 07-09	,1233	,12810	461
Familiebedrift	,39	,489	469
Utbytteprosent 07-09	,0929	,16060	453

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,345 ^a	,119	,115	,12048	1,864

a. Predictors: (Constant), Utbytteprosent 07-09, Familiebedrift

b. Dependent Variable: ROA 07-09

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,885	2	,443	30,498	,000 ^a
	Residual	6,532	450	,015		
	Total	7,418	452			

a. Predictors: (Constant), Utbytteprosent 07-09, Familiebedrift

b. Dependent Variable: ROA 07-09

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,097	,008		12,283	,000	,081	,112		
	Familiebedrift	,002	,012	,009	,214	,830	-,020	,025	,997	1,003
	Utbytteprosent 07-09	,275	,035	,345	7,782	,000	,206	,345	,997	1,003

a. Dependent Variable: ROA 07-09