Institut for Finansiering
Kandidatafhandling
Cand.merc. (Finansiering og regnskab)

Copenhagen Business School
1. oktober 2008

# VÆRDIANSÆTTELSE AF VIRKSOMHEDER MED KORT TRACK-RECORD

---

**EN EMPIRISK UNDERSØGELSE AF PRAKSIS HOS DANSKE VENTURE KAPITALFONDE, PRIVATE EQUITY OG CORPORATE FINANCE SAMT OPSTILLING AF EN BEST-PRACTICE MODEL.**

Forfattere:

Mads Edberg

Kasper Andreas Bagge Svendsen

Vejleder:

Thomas Plenborg

# Executive summary

This Master Thesis focuses on valuation of companies with a short track-record. Based on our interest for the topic as well as a wish to contribute to limitation of the uncertainty embedded in the valuation of companies with a short track-record, we have carried out an analysis and set up a best-practice model. Our analysis is based on 28 personal interviews with representatives from venture capital foundations, private equity foundations as well as corporate finance.

Our research has shown that the practicians do not perceive the method of valuation as significantly different from the method applied to valuation of companies with a longer track-record. However, the practicians believe that estimation of inputs is more difficult compared to estimating inputs for companies with a longer track-record.

Valuation models are widely used, and the DCF model is the most common approach to valuation of companies with a short track-record. In addition to this, multiples are also used frequently. The EVA model is rated third and real options are used least. The practicians often use more than a single model in order to control the value estimate.

When estimating the inputs for the valuation models, the practicians primarily use strategic analysis followed by the use of benchmark companies. Historical financial reports are only rarely included. Furthermore, the practicians include qualitative analytical factors when generating the inputs for valuation. Our analysis has shown that the business plan is rated highest followed by dialogue with the management and the track-record of the management. The practicians furthermore apply strategic analysis models, and, among these, SWOT and Life Cycle Model are rated the highest.

Based on a theoretical study of the valuation literature as well as our empirical study, we have established a best-practice model. We recommend that a valuation is based on the DCF-model. This should be backed up with a real option mindset and with multiples to control the value estimate. To generate inputs, we recommend a strategic analysis including PEST, Porters Five Forces, Value Chain Analysis and SWOT. We recommend that, among the possible qualitative analytical factors, the practicians need to analyze the budgets of the company, the business plan and the track record of the company as well as engage in dialogue with the management.

We believe that applying our best-practice model will reduce the uncertainty of the value estimates when valuing companies with a short track-record.

# Prolog

Indeværende skrift er udarbejdet som hovedopgave på cand.merc. (Finansiering og Regnskab) ved Copenhagen Business School.

Hovedopgavens emne er motiveret af vores store interesse for værdiansættelse samt et ønske om at bidrage til at mindske usikkerheden på værdiestimatet, når virksomheder med kort track-record værdiansættes.

I forbindelse med udarbejdelsen af hovedopgaven ønsker vi at takke følgende personer:

- Undersøgelsens 28 respondenter for imødekommenhed og engagement i forbindelse med vores empiriske undersøgelse.
- Thomas Plenborg for kvalificeret og engageret vejledning.
- Mette Gundtofte-Bruun og Elisabeth Thuesen for kritisk gennemlæsning og konstruktive kommentarer.
- Elly Petersen og Rie Mortensen for korrektur.
- Asbjørn Mørk, Jakob Bjerg og Rikard Johannesen for test af spørgeskema.

Frederiksberg, 1. oktober 2008

Mads Edberg & Kasper Andreas Bagge Svendsen

# Indholdsfortegnelse

**Kapitel 1 - Indledning** ..... **9**

1.1 Motivation ..... 9

1.2 Problemformulering ..... 10

1.3 Metode og undersøgelsesdesign ..... 11

1.3.1 Interview ..... 11

1.3.2 Dataindsamling ..... 12

1.3.3 Verifikation ..... 13

1.4 Begrebsafklaring ..... 14

1.5 Afgrænsning ..... 16

1.6 Disposition ..... 17

**Kapitel 2 – Teoristudium** ..... **19**

2.1 Værdiansættelsesmodeller ..... 19

2.1.1 Discounted Cash Flow Model ..... 19

2.1.1.1 Modelgennemgang ..... 19

2.1.1.2 Fordele og ulemper ved DCF-modellen ..... 20

2.1.2 Economic Value Added ..... 22

2.1.2.1 Modelgennemgang ..... 22

2.1.2.2 Fordele og ulemper ved EVA ..... 22

2.1.3 Multipler ..... 23

2.1.3.1 Modelgennemgang ..... 23

2.1.3.2 Fordele og ulemper ved multipler ..... 24

2.1.4 Realoptioner ..... 25

2.1.4.1 Modelgennemgang ..... 25

2.1.4.2 Fordele og ulemper ved realoptioner ..... 26

2.2 Input-faktorer ..... 27

2.2.1 Strategiske analysemodeller ..... 28

2.2.1.1 Omverdensanalyse ..... 28

2.2.1.2 Markedsanalyse ..... 29

2.2.1.3 Virksomhedsanalyse ..... 30

2.2.1.4 Styrkeprofilanalyse ..... 32
2.3 Værdiansættelsesmodellernes input-behov ..... 32
2.3.1 DCF-modellen ..... 32
2.3.2 EVA-modellen ..... 35
2.3.3 Multipler ..... 36
2.3.4 Realoptioner ..... 37
2.3.5 Omverdensanalysens indflydelse på input-faktorer til værdiansættelsesmodellerne ..... 38
2.3.6 Weighted Average Cost of Capital ..... 39
2.3.7 Følsomhedsanalyse ..... 41
**Kapitel 3 – Empirisk undersøgelse ..... 43**
3.1 Indledning ..... 43
3.2 Interviewsituationen ..... 43
3.3 Spørgeskemaets opbygning ..... 44
3.3.1 Spørgeskemaets indhold ..... 44
3.3.2 Test af spørgeskemaet ..... 46
3.4 Statistisk behandling af empiri ..... 47
3.5 Respondentkarakteristika ..... 50
3.5.1 Venture kapitalfonde ..... 50
3.5.2 Private Equity ..... 51
3.5.3 Corporate Finance ..... 52
3.6 Opstilling af hypoteser ..... 53
3.7 Værdiansættelse af virksomheder med kort track-record som problemfelt ..... 55
3.8 Værdiansættelsesmodeller ..... 57
3.8.1 Respondenternes brug af værdiansættelsesmodeller ..... 57
3.8.2 DCF-modellen ..... 64
3.8.2.1 Respondenternes brug af DCF-modellen ..... 64
3.8.2.2 Input til DCF-modellen ..... 64
3.8.3 EVA-modellen ..... 67
3.8.3.1 Respondenternes brug af EVA-modellen ..... 67
3.8.3.2 Input til EVA-modellen ..... 68

3.8.4 Multipler ... 69
3.8.4.1 Respondenternes brug af multipler ... 69
3.8.4.2 Input til multipler ... 71
3.8.5 Realoptioner ... 72
3.8.5.1 Respondenternes brug af realoptioner ... 72
3.8.5.2 Input til realoptioner ... 73
3.9 Kvalitative faktorer til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record ... 74
3.9.1 Respondenternes brug af kvalitative faktorer ... 74
3.9.2 Kvalitative analytiske faktorer ... 76
3.9.3 Strategiske analysemodeller ... 80
3.9.3.1 Respondenternes brug af strategiske analysemodeller ... 80
3.9.3.2 Output fra brugen af de strategiske analysemodeller ... 82
3.10 Værdiansættelse uden brug af værdiansættelsesmodeller ... 82
3.11 Alternative tilgangsvinkler ... 84
3.12 Delkonklusion ... 85
3.13 Andre empiriske undersøgelser ... 87
**Kapitel 4 – Best-practice model ... 89**
4.1 Indledning ... 89
4.2 Kriterier for best-practice ... 89
4.3 Værdiansættelsesmodeller ... 91
4.3.1 DCF-modellen ... 91
4.3.2 Realoptioner ... 92
4.3.3 Multipler ... 93
4.3.4 EVA-modellen ... 94
4.3.5 Værdiansættelsesmodeller – best-practice ... 95
4.4 Informationskilder, kvalitative analytiske faktorer og strategiske analysemodeller ... 97
4.4.1 Informationskilder ... 98
4.4.2 Kvalitative analytiske faktorer ... 100
4.4.3 Strategiske analysemodeller ... 101
4.4.4 Informationskilder, kvalitative analytiske faktorer og strategiske analysemodeller – best-practice ... 104

4.5 Opstilling af best-practice model for værdiansættelse af kort track-record virksomheder ..... 105

4.6 Best-practice modellen i relation til respondentgrupperne ..... 108

**Kapitel 5 - Konklusion..... 109**

5.1 Konklusion ..... 109

5.2 Perspektivering..... 114

**Litteraturliste ..... 116**

**Bilag ..... 119**

# Tabeloversigt

Tabel 1: Respondentfeedback ..... 14

Tabel 2: Værdiansættelsesmodeller - totalpopulation ..... 59

Tabel 3: Værdiansættelsesmodeller - gruppeopdelt ..... 62

Tabel 4: Input til DCF-modellen - totalpopulation ..... 65

Tabel 5: Input til EVA-modellen – totalpopulation ..... 68

Tabel 6: Input til multipler - totalpopulation ..... 71

Tabel 7: Input til multipler - gruppeopdelt ..... 72

Tabel 8: Realoptioner - totalpopulation ..... 73

Tabel 9: Kvantitative og kvalitative faktorer - totalpopulation ..... 75

Tabel 10: Analytiske faktorer - totalpopulation ..... 76

Tabel 11: Analytiske faktorer - gruppeopdelt ..... 79

Tabel 12: Strategiske analysemodeller - totalpopulation ..... 81

Tabel 13: Analytiske faktorer uden brug af budgettering og værdiansættelsesmodel - totalpopulation ..... 83

# Figuroversigt

Figur 1: Disposition ..... 17

Figur 2: Best-practice model ..... 107

# Kapitel 1 - Indledning

I forbindelse med køb og salg af virksomheder er der behov for en præcis prissætning. For køber såvel som sælger er det vigtigt, at kunne indsamle, strukturere og bearbejde relevant information og på den måde skabe det bedst mulige udgangspunkt for et så korrekt estimat af virksomhedens værdi som muligt. For en investor er graden af kompleksitet i vurderingen af en virksomheds potentiale afhængig af en lang række faktorer. Blandt andet er virksomhedens branche, størrelse, selskabsform, ledelseskompetencer, forretningsmodel, samt track-record indvirkende på, hvor komplekst det er for en analytiker at foretage en værdiansættelse. Den tilgængelige information om en given virksomhed spiller også ind på, i hvilken grad udefrakommende vil være i stand til at foretage et korrekt værdiestimat. Tilstrækkeligt datagrundlag til vurdering af indtjeningspotentialet samt at foretage en værdiansættelse af en virksomhed vil oftest være tilgængelig for en virksomhed, der har eksisteret i en lang årrække. Omvendt kan det være problematisk at værdiansætte virksomheder med kort track-record[1], idet det især kan være en udfordring at udarbejde kvantitative input-faktorer til budgettering, når der ikke foreligger regnskabsdata flere år bagud i tid. Dermed bliver strategiske faktorer, generering af input-faktorer til budgettering samt værdiansættelse hovedopgavens omdrejningspunkt.

## 1.1 Motivation

Hovedopgavens fokus er lagt på, hvilke faktorer der har afgørende betydning i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record samt valget af værdiansættelsesmodeller. Vores interesse for dette problemfelt er primært udsprunget af mediernes dækning af forholdene på den alternative markedsplads First North. Der har i perioden siden First North's etablering i 2005 været endog meget markant volatilitet på aktiekurserne[2]. Volatilieten på First North kan til en vis grad, efter vores opfattelse, skyldes informationsgrundlaget, værdiansættelserne foretages på baggrund af.[3] Denne informationsusikkerhed, mener vi, igen kan afspejles i det faktum, at mange af de selskaber, der er registeret på denne markedsplads, er karakteriseret som unge og forholdsvis nystartede virksomheder (Hougaard 2007). Samtidig er det ofte kendetegnende for disse unge virksomheder, at de er præget af få eller ingen aflagte regnskaber, få eller ingen sammenlignelige

[1] Se afsnit 1.4 for begrebsafklaring af "virksomheder med kort track-record".
[2] Se bilag 16
[3] Se f.eks. Johnsen (2008)

virksomheder, samt et negativt cash flow. Det er med udgangspunkt i denne situation, at vi finder det interessant at undersøge, hvordan det for en investor er muligt at vurdere potentialet i en nystartet virksomhed.

For at analysere ovennævnte problemfelt er det relevant at belyse de faktorer, der medgår til en værdiansættelse af en virksomhed med kort track-record. Det er efter vores opfattelse netop denne korte track-record, der medfører problemer i forbindelse med at udforme et realistisk budget til brug for værdiansættelse.

For at belyse forholdene omkring værdiansættelser af virksomheder med kort track-record er det relevant at analysere litteraturens bidrag til løsningsforslag. Samtidig er også praktikernes tilgangsvinkel til emnet interessant, hvorfor vi finder det relevant at undersøge, hvordan venture kapitalselskaber, private equity og corporate finance rent praktisk foretager disse, såfremt der kun er en begrænset mængde regnskabsdata til rådighed. Med udgangspunkt i en interesse for øget faglig indsigt samt ønsket om at bidrage til at mindske usikkerheden i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record vil vi på baggrund af en empirisk og teoretisk analyse opstille en best-practice model. Denne best-practice model vil kunne bistå analytikere i deres arbejde med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record.

## 1.2 Problemformulering

Hovedopgaven vil tage udgangspunkt i følgende problemstilling:

*"Hvordan skal en best-practice model for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record udformes?"*

Underspørgsmål:

- Hvilke relevante værdiansættelsesmodeller eksisterer i den teoretiske litteratur?
- Hvilke svagheder og styrker er der ved de respektive teoretiske værdiansættelsesmodeller?
- Hvilke input-faktorer medgår i de respektive teoretiske værdiansættelsesmodeller?
- Hvilke strategiske analysemodeller eksisterer, og hvordan kan de bidrage til generering af input-faktorer til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record?
- Hvilke strategiske analyser benytter venture kapitalfonde, private equity og corporate finance til at frembringe input-data til budgettering i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record?

- Hvilke kvalitative analytiske faktorer inddrager venture kapitalfonde, private equity og corporate finance i budgetteringen i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record?
- Hvilke værdiansættelsesmodeller benytter venture kapitalfonde, private equity og corporate finance til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record.
- Hvordan kan en best-practice model sammensættes?

## 1.3 Metode og undersøgelsesdesign

Som grundlag for vores metodologiske overvejelser har vi valgt, at vores hovedopgave skal tage udgangspunkt i det positivistiske paradigme. Grunden til dette valg er, at vi mener, at markedet samt virksomhederne derpå er præget af rationelle og profitmaksimerende aktører. Vores valg af paradigme sætter os dermed i stand til at analysere problemfeltet objektivt og ud fra en investors synsvinkel.

Vores hovedopgave vil bestå af et teoretisk litteraturstudium og en interviewbaseret empirisk undersøgelse. De elementer fra det teoretiske litteraturstudium og den empiriske undersøgelse, som efter vores vurdering bidrager til det bedst mulige værdiestimat, vil vi samle i en best-practice model for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record.

### 1.3.1 Interview

Vi ønsker at benytte os af interviews i vores hovedopgave, da denne dataindsamlingsmetode efter vores opfattelse bedst tillader os at gå i dybden med problemstillingerne vedrørende input-faktorer til værdiansættelse. Vi vil benytte interviews i forbindelse med den empiriske undersøgelse med det formål at afdække, hvordan private equity, venture kapitalfonde og corporate finance i praksis genererer input-data til brug for budgettering og dermed værdiansættelse.

De interviews, vi ønsker at foretage, kan karakteriseres som halvstrukturerede interviews (Kvale 1997:129, Andersen 2002:212). Vi har foretaget dette valg, fordi halvstrukturerede interviews er den type af interviews, der bedst åbner op for informantens svarmuligheder, samtidig med at vi kan opretholde et vist niveau af struktur i interviewsituationen. Vi har dermed tilladt, at respondenten selv kan nævne de elementer, personen finder mest relevant for det givne problemfelt, i stedet for at vi på forhånd har begrænset respondentens svarmuligheder. I de halvstrukturerede interviews vil vi søge at benytte åbne spørgsmål, og vi vil primært benytte indledende og direkte spørgsmål (Kvale 1997:137-138). De indledende spørgsmål benytter vi til at introducere emneområder, og de direkte

spørgsmål bruger vi til at få svar af mere specifik karakter. Alt afhængig af informantens respons på disse spørgsmål inddrager vi opfølgende, sonderende, specificerende, og strukturerende spørgsmål (Kvale 1997:137-138). De emner, vi medtager i interviewguiderne, er en operationalisering af vores problemfelt og problemformulering.

Valget af informanter i de interviews, der omhandler input-faktorer til værdiansættelse, er foretaget, så vi opnår en, til opgavens formål, tilpas stor svarbase, hvormed vi har mulighed for at kontrollere svarene op imod hinanden og dermed opnå en høj grad af validitet.

Som det primære element i vores interviewdesign har vi valgt at inddrage et spørgeskema[4]. Dette spørgeskema vil indeholde en række centrale spørgsmål omkring emnet at generere input-faktorer til brug for værdiansættelse og værdiansættelse i al almindelighed. Spørgeskemaerne har den fordel, at de stiller os i stand til at kvantificere informanterne svar i et omfang, der typisk vil være svært, såfremt der udelukkende tages udgangspunkt i interviews. Spørgeskemaet vil dermed blive benyttet som indgangsvinkel til interviewene. Derved opnås der både kvantificerbare svar samt mere uddybende og dialogbaserede svar fra interviewpersonerne. Vi har valgt ikke at benytte postspørgeskemaer i analysen. Dette valg er truffet, fordi vi ønsker at sikre validiteten i undersøgelsen, hvormed vi vælger at tillægge det en stor værdi, at vi er i stand til at forklare respondenterne formålet med spørgeskemaet samt at kunne afklare eventuelle formulerings- og begrebsrelaterede spørgsmål til spørgeskemaet. Dette ville ikke være muligt at opnå ved brug af postspørgeskemaer, hvorfor disse altså er fravalgt.

### 1.3.2 Dataindsamling

Til brug for vores teoretiske gennemgang og analyse har vi indsamlet en stor og bred mængde litteratur indenfor problemområdet. Denne indsamling er naturligvis ikke udtømmende, men vi mener, at vi har været i stand til at afdække den væsentligste litteratur på området i forhold til den problemstilling, vi ønsker at belyse. I modsætning til vores interview, som er at karakterisere som primære data, er vores dataindsamling præget af sekundære data. Fordelen ved sekundære data er, at vi opnår adgang til en stor mængde relevante data. Ulempen er derimod, at kvaliteten afhænger af afsenderen, hvorfor vi søger at være opmærksomme på bias fra afsenderen.

---

[4] Bilag 1.

### 1.3.3 Verifikation

Gyldighed er, ifølge Andersen (2002:119), hvorvidt der er overensstemmelse mellem det teoretiske og det empiriske begrebsplan. Vi mener, at dette forhold er overholdt, idet det er vores opfattelse, at operationaliseringen af vores problemformulering i interviewguiden vil lede frem til svar fra informanterne, der er i overensstemmelse med begreberne fra den litteratur, vi har valgt at analysere. Vi mener at vores undersøgelsesdesign, herunder især metodevalg, er i stand til at skabe kobling mellem de teoretiske begreber og de empiriske data. Dette skyldes, at vi ved halvstrukturerede interviews netop er i stand til at spørge direkte via en operationalisering til de teoretiske begreber og endda supplere med opfølgende, sonderende og specificerende spørgsmål, såfremt vi ikke mener, at vi har fået ordentligt svar på det, vi spurgte om. Denne stærke kobling mellem empiri og teori bevirker, at vi mener, at vores undersøgelse bliver så robust, at vi kan drage valide konklusioner på baggrund af denne.

Analysens resultater skal ifølge Kvale (1997:95) verificeres med hensyn til reliabilitet, validitet og generaliserbarhed. Kvale (1997:231) angiver, at undersøgelsesresultaterne skal være konsistente, for at reliabilitetskravet er opfyldt. Vi har i vores undersøgelse opereret med halvstrukturerede interviews, hvilket gør, at ikke alle spørgsmål er præcist formuleret på forhånd. Ifølge Kvale (1997:231) kan et spørgsmåls formulering påvirke det svar, en informant giver. Vi mener i denne forbindelse, at vi i vores interviews har tilstræbt at undgå brugen af ledende spørgsmål, hvorfor vi ikke mener, der er problemer i relation til reliabiliteten af vores undersøgelse. Ligeledes er postspørgeskemaer som nævnt fravalgt på grund af usikkerheden i forbindelse med respondentens opfattelse af spørgsmålene. For at kravet om validitet er opfyldt, skal undersøgelserne undersøge det ønskede. Dette krav, mener vi, er opfyldt, da vores empiriske materiale er i overensstemmelse med det, vi på baggrund af vores problemformulering ønsker at undersøge. For at sikre generaliserbarheden har vi søgt at afdække markedet ved at benytte en stor samplesize. Vi har foretaget 28 halvstrukturerede interviews, hvilket vi mener, er tilstrækkeligt til at udgøre et repræsentativt udsnit af markedet, når det danske marked for værdiansættelse tages i betragtning. Disse 28 interviews er vedlagt opgaven som bilag 17 på cd-rom. Til vores empiriske undersøgelse opererer vi med de tre respondentgrupper venture kapitalselskaber, private equity og corporate finance. Sammenlagt har vi kontaktet 56 respondenter, og disse fordeler sig som det fremgår af nedenstående Tabel 1.

**Tabel 1: Respondentfeedback**

| | Kontaktet | Positiv feedback | Negativ feedback | Hit rate |
|---|---|---|---|---|
| Venture kapitalfonde | 12 | 8 | 4 | 67% |
| Private equity | 22 | 6 | 16 | 27% |
| Corporate finance | 22 | 14 | 8 | 64% |
| Total | 56 | 28 | 28 | 50% |

De 28 interviews fordeler sig med 8 på venture kapitalselskaber, 6 på private equity og 14 på corporate finance afdelinger. Hit ratioen for private equity er klart lavest, hvilket afspejler, at mange af de kontaktede private equity ikke beskæftiger sig med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record.

Vores valg af halvstrukturerede interviews sætter os i stand til at generere store mængder data, som vi via vores analysemetoder og paradigmevalg kan analysere til valide konklusioner.

## 1.4 Begrebsafklaring

- Binomialt beslutningstræ: En træstruktur med hvilken (real-) optioner ud fra forventede udfaldsværdier og sandsynligheder kan værdiansættes.
- Budgetperiode: Den periode i værdiansættelsen, hvor der detailbudgetteres på årlig basis.
- Corporate finance: Virksomheder der primært rådgiver i forbindelse med værdiansættelser, og ikke selv indgår som investor.
- DCF-model: Værdiansættelsesmodel i hvilken der værdiansættes ud fra tilbagediskontering af Free Cash Flow (FCF).
- EVA-model: Værdiansættelsesmodel i hvilken der værdiansættes ud fra tilbagediskontering af det overnormale afkast (AG – WACC).
- Input-faktor: En faktor der indgår som input i en værdiansættelsesmodel. Denne kan være en kvalitativ analytisk faktor eller output fra en strategisk analysemodel.

- Kvalitativ analytisk faktor: En faktor som har relevans for en virksomheds værdiestimat. Kan eksempelvis være en forretningsplan.
- Middelret værdiestimat: Statistisk begreb der angiver, at der ikke forekommer systematiske fejl i værdiestimatet.
- Multipler: Relativ værdiansættelsesmodel, hvor en virksomhed værdiansættes på baggrund af en sammenlignelig virksomhed.
- Private equity: Virksomheder der oftest indtræder som majoritetsinvestor relativt senere i virksomhedernes livscyklus end venture kapitalfonde.
- Realoptioner: Muligheder og fleksibilitet der er indeholdt i virksomheden, og som ikke er realiseret på værdiansættelsestidspunktet.
- Steady state: Det stadie hvor virksomheden befinder sig i konstant vækst.
- Strategisk analysemodel: En teoretisk model til strukturering af strategiske faktorer.
- Terminalperiode: Den periode der følger efter budgetperioden. I terminalperioden antages steady state at forekomme, hvorfor der ikke detailbudgetteres.
- Venture kapitalfonde: Virksomheder der oftest indgår som minoritetsinvestor tidligt i virksomhedernes livscyklus.
- Virksomheder med kort track-record:

  Hermed menes nystartede virksomheder, der oftest er præget af høj vækst. Disse har vi i hovedopgaven valgt at definere som virksomheder, der har eksisteret i op til tre eller fire år. Derudover vil disse virksomheder ofte være kendetegnet ved:

- Få eller ingen aflagte årsregnskaber
- Få eller ingen sammenlignelige virksomheder
- Negative cash flow de første regnskabsår

- Vægtede kapitalomkostninger (WACC): Det vægtede afkastkrav fra fremmedkapitalen og egenkapitalen.

- Værdiansættelsesmodel: Model der frembringer et værdiestimat på en virksomhed på baggrund af input, typisk et opstillet budget. DCF, EVA, multipler og realoptioner er typer af værdiansættelsesmodeller.

## 1.5 Afgrænsning

Vi vælger i denne hovedopgave ikke at behandle følgende områder:

- Skattemæssige forhold, da dette bidrager med en for opgaven irrelevant kompleksitet.
- Statsejede selskaber, da disse ikke nødvendigvis er drevet af profitmaksimering.
- Statistiske tests på køn, da den empiriske undersøgelse kun indbefatter 3 kvinder.
- Statistiske tests på alder, da der forekommer for få respondenter i hver aldersgruppe.
- Statistiske tests på uddannelsesbaggrund, da respondenternes har mange forskellige uddannelser, hvormed gruppedannelse vil blive diffus.
- Andre værdiansættelsesmodeller end DCF-modellen, EVA-modellen, multipler samt realoptioner.
- Andre strategiske analysemodeller end Porter's Diamond, PEST, Porter's Five Forces, værdikædeanalyse, livscyklusmodellen, Ansoff's vækstmatrice, BCG matricen samt SWOT.
- Markedet for værdiansættelse i udlandet.

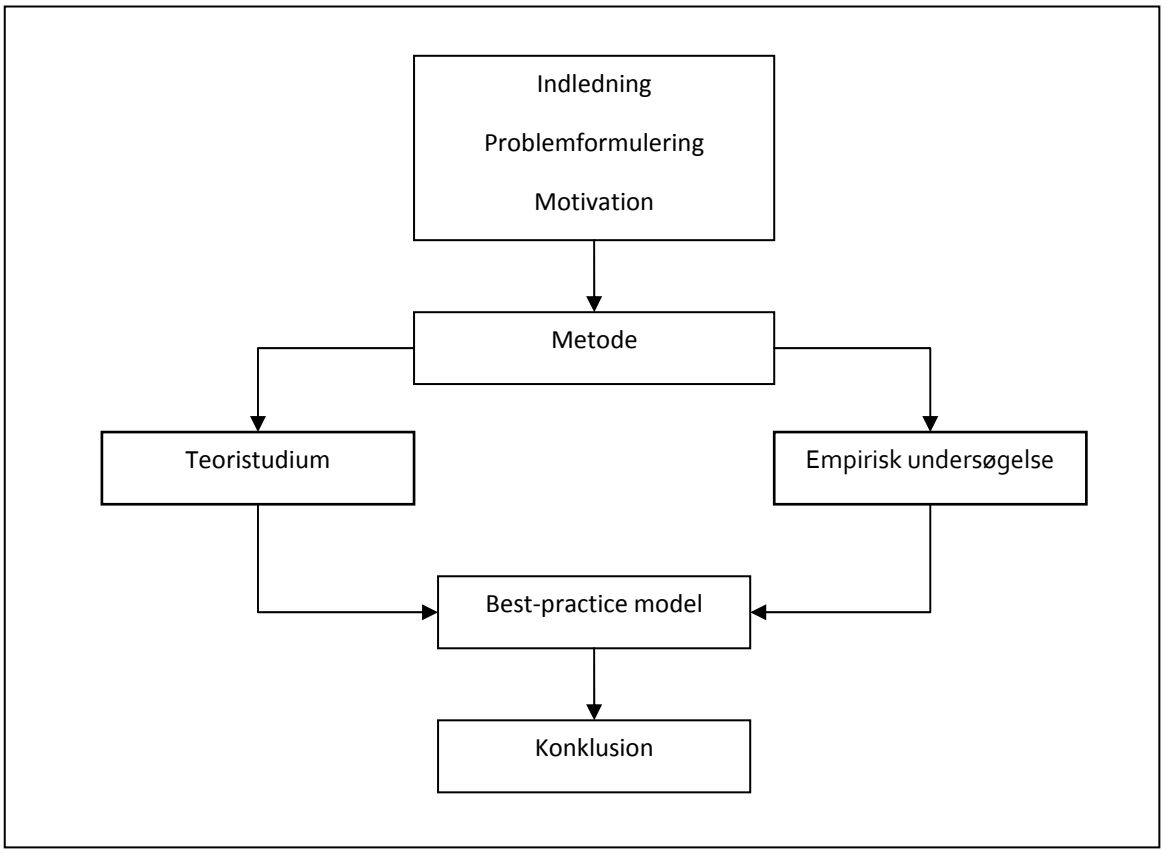
I den empiriske undersøgelse har vi valgt ikke at undersøge den tekniske side af følgende elementer, WACC, kontrolpræmie, likviditetsrabat, terminalværdi samt budgetperiodens længde. Disse er fravalgt da de ligger udenfor opgavens fokus.

Slutteligt skal det bemærkes, at en dybdegående forklaring af de mest fundamentale værdiansættelsesmodeller og de grundlæggende teoretiske begreber ikke vil blive gennemgået, da det forudsættes at læser er bekendt med disse, hvorfor kun hovedpunkterne gennemgås.

## 1.6 Disposition

Hovedopgaven er disponeret som illustreret i nedenstående Figur 1.

**Figur 1: Disposition**




Denne hovedopgave vil omhandle værdiansættelse af virksomheder med kort track-record, og den vil indeholde en teoretisk gennemgang, en empirisk undersøgelse samt en diskussion på baggrund af hvilken en best-practice model vil blive udledt. Opgaven vil blive disponeret og siderne allokeret mellem kapitlerne som følger.

I opgavens kapitel 2 vil udvalgt teori om værdiansættelse blive gennemgået. Kapitlet vil bibringe læseren en viden om de forskellige teoretiske modeller for værdiansættelse ligesom de forskellige

strategiske analysemodeller vil blive gennemgået. Dog vil de respektive modeller ikke blive gennemgået i dybden, da det antages at læser er bekendt med disse.[5] Vi mener, at kapitlet har sin berettigelse, idet det bidrager med den teoretiske baggrund med udgangspunkt i hvilken læseren vil blive indført i modellerne og den begrebsverden, der ligger til grund for den empiriske analyse i kapital 3. Til kapitel 2 er cirka 25 sider blevet afsat.

Kapitel 3 gennemgår vores empiriske undersøgelse. Kapitlet indledes med en beskrivelse af selve undersøgelsen, en gennemgang af respondenternes karakteristika samt opstilling af hypoteser til brug for den efterfølgende gennemgang. Herefter vil selve gennemgangen af den empiriske undersøgelse følge, og denne vil primært blive opbygget i henhold til de respektive spørgsmål i det opstillede spørgeskema. Kapitlet vil bidrage med praktikernes syn på værdiansættelse, hvilket sammen med vores teoretiske gennemgang vil danne basis for vores best-practice model i kapitel 4. Da det er i dette kapitel, at opgaven tilføres ny viden har vi valgt at allokere cirka 50 sider til dette kapitel.

De to foregående kapitler vil blive sammenbragt i kapitel 4, hvor vi indleder med at opstille kriterier for, hvad vi anser for at være en best-practice model for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Med udgangspunkt i disse kriterier vil vi diskutere de teoretiske modeller samt resultaterne fra den empiriske undersøgelse for derigennem at udlede best-practice modellen. Kapitlet finder sin berettigelse, idet det bidrager med skabelse af ny viden i kraft af best-practice modellen, som vi udvikler på baggrund af teorien og den empiriske undersøgelse. Selvom kapitlet kan ses som værende det vigtigste i hovedopgaven, har vi valgt at begrænse det til cirka 20 sider, da det i høj grad bygger på analyser, undersøgelser og konklusioner, der er draget i de foregående kapitler.

Hovedopgavens afsluttende kapital, kapitel 5, vil blive indledt med en konklusion, hvor de vigtigste konklusioner fra den empiriske undersøgelse samt fra best-practice modellen vil blive opsummeret. Herefter vil opgavens fokus blive perspektiveret til analytikernes praktiske anvendelse af modellen samt yderlige fremtidige forskningsmuligheder. For læseren vil kapitlet bidrage med en struktureret og summarisk gennemgang af hele opgaven samt åbne op for fremtidige muligheder inden for det undersøgte emnefelt. Til dette kapitel er der afsat cirka ti sider.

---

[5] Se opgavens afgrænsninger i afsnit 1.6

# Kapitel 2 – Teoristudium

I indeværende kapitel vil vi først gennemgå de fire værdiansættelsesmodeller, DCF-modellen, EVA-modellen, multipler samt realoptioner. Vi vil gennemgå modellernes opbygning, forudsætninger, input-behov såvel som fordele og ulemper i relation til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Det er uden for denne opgaves fokus at vurdere, hvorvidt de enkelte værdiansættelsesmodeller giver et middelret værdiestimat, hvorfor dette forhold vil blive belyst via Plenborg (1999). Ligeledes vil de strategiske analysemodeller blive gennemgået og opsummeret på de fire analyseniveauer, omverdensanalyse, markedsanalyse, virksomhedsanalyse samt styrkeprofilanalyse.

## 2.1 Værdiansættelsesmodeller

### 2.1.1 Discounted Cash Flow Model

*2.1.1.1 Modelgennemgang*

Blandt de forskellige værdiansættelsesmodeller er Discounted Cash Flow modellen (DCF-modellen) den mest benyttede. DCF-modellen giver, ifølge Plenborg (1999) et middelret værdiestimat. Essensen i DCF-modellen er, at en investering værdiansættes på baggrund af nutidsværdien af fremtidige cash flows. Nutidsværdien (PV) beregnes med udgangspunkt i følgende formel (Brealey & Myers 2003:32) for present value:

$$PV = \sum \frac{C_t}{(1 + r_t)^t}$$

I ovenstående formel er $C_t$ cash flowet til tidspunktet t, og $r_t$ er kalkulationsrenten. Når ovenstående principper overføres til værdiansættelse af virksomheder, tages der i stedet udgangspunkt i det frie cash flow (FCF), idet dette viser det cash flow, der er til deling mellem ejer og långiver, og virksomhedens værdi beregnes ud fra følgende formel (Gruelund & Plenborg 2002:43) som en tilbagediskontering af det frie cash flow med virksomhedens vægtede kapitalomkostninger (WACC).

$$EV_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t}$$

I praksis antages det ofte, at virksomheden efter en given periode på typisk mellem 5 og 8 år når til et stadie præget af konstant udvikling (steady state) med fast vækstrate i det frie cash flow (Gruelund og Plenborg 2002: 44). Derfor opsplittes modellen i to stadier. Det første stadie afspejler den ovenstående situation, hvor det frie cash flow estimeres år for år. Det andet stadie viser det frie cash flow i det første år af terminalperioden, tilbagediskonteret med virksomhedens vægtede kapitalomkostninger fratrukket den konstante vækstrate, g, og herefter tilbagediskonteret til år 0. Når terminalværdien inkluderes beregnes virksomhedens værdi ud fra følgende formel (Gruelund & Plenborg 2002:44):

$$EV_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCF_{n+1}}{WACC - g} \times \frac{1}{(1+WACC)^n}$$

Hermed er virksomhedens værdi eksklusiv ikke-driftsmæssige aktiver fundet. For at estimere kapitalværdien af egenkapitalen skal der, i Rappaport's (1986: 51) terminologi, tillægges markedsværdien af de ikke-driftsmæssige aktiver ved budgetperiodens start samt fratrækkes markedsværdien af virksomhedens gæld. Hermed er kapitalværdien af egenkapitalen fundet, og denne kan divideres med antallet af udestående aktier for at finde et estimat for den teoretiske aktie-kurs.

*2.1.1.2 Fordele og ulemper ved DCF-modellen*

At DCF-modellen er blandt de mest anerkendte modeller inden for værdiansættelse skyldes, at der er en række fordele forbundet med benyttelse af denne model.

For det første er DCF-modellen konceptuelt intuitiv, idet den tager højde for tidsværdien af penge. De første cash flows tilbagediskonteres over en kortere årrække, hvormed der gives størst vægt til disse og mindre vægt til cash flows langt fremme i tiden (Herbst 2002: 53). Endvidere medtager DCF-modellen alle kommende cash flows. Dette burde være indlysende, men kan alligevel være problematisk, som det eksempelvis ses i relation til modeller såsom IRR, hvor der kan forekomme indtil flere interne renter alt efter, hvordan cash flowene falder (Herbst 2002: 49, 53). Med DCF-modellen derimod indgår alle cash flows, ligegyldigt hvornår de falder, og ligegyldigt hvad deres fortegn er. Ligeledes er DCF-modellen uafhængig af, hvilken regnskabspraksis der anvendes, hvor-med virksomhedens værdi er den samme uanset valgte regnskabspraksis (Gruelund & Plenborg 2002: 43). Dette er en fordel, når der eksempelvis sammenlignes med multipelbaserede værdiansættelsesmodeller, da den værdi, der beregnes ud fra disse, bliver påvirket af valgte

regnskabspraksis. En anden fordel ved DCF-modellen er, at den, når fremtidige cash flow er givet, er nem at anvende. Forståelsesmæssigt såvel som regneteknisk er DCF-modellen let anvendelig. Sluttelig er der en fleksibilitet indbygget i DCF-modellen, idet det er muligt at anvende denne på forskellige niveauer (Copeland et al. 2000: 133). Dette vil sige, at benyttelse af DCF-modellen gør det muligt at foretage værdiansættelser på eksempelvis projektniveau, afdelingsniveau og virksomhedsniveau.

Selvom de mange fordele, der er forbundet med brug af DCF-modellen, gør den til en attraktiv værdiansættelsesmodel, findes der også en række elementer i modellen, der kan anses som værende uhensigtsmæssige. Af disse ulemper ved DCF-modellen er problematikken omkring terminalværdien den mest markante. I værdiansættelsen af en virksomhed bidrager terminalværdien med en til tider endog meget stor andel af den samlede værdi (Møller 2005). For virksomheder indenfor højteknologien kan terminalværdien udgøre over 100% af den samlede værdi, da disse virksomheder, grundet store udviklingsomkostninger, ofte har negative cash flow i hele budgetperioden (Copeland et al. 2000: 267-268). Problematikken med terminalværdien opstår i kraft af, at denne rent definitorisk ligger et stykke ude i fremtiden, hvormed cash flowet i terminalåret alt andet lige vil være mere præget af skøn end estimaterne i budgetperioden (Elling, Hansen & Sørensen 1998: 235). Kombinationen af dette skøn med den store indflydelse, terminalværdien har på den samlede værdi, medfører en usikkerhed på det samlede værdiestimat. Dette problem ses yderligere, idet det er en forudsætning at alle faktorer udvikler sig konstant i terminalperioden, hvormed estimatet bliver præget af en mindre sikkerhed, da det kan være svært at estimere alle faktorers udvikling i terminalperioden (Gruelund & Plenborg 2002: 44). Slutteligt kan det virke kontraintuitivt, at en steady state i praksis skulle kunne vare evigt.

For DCF-modellen gælder det, at dens output, som det også gælder for andre modeller, er afhængig af kvaliteten af input[6]. Eksempelvis nævner Elling, Hansen & Sørensen (1998: 236) vigtigheden af, ikke blot at foretage korrekte estimater af virksomhedens cash flows, men også at disse rent tidsmæssigt placeres korrekt, for dermed at anslå det frie cash flow så korrekt som muligt i det enkelte år. Et andet kritikpunkt er, at modellen er afhængig af den kalkulationsrente, der benyttes. Med mindre der foretages et så korrekt estimat som muligt af virksomhedens vejede

[6]Input-faktorerne til brug for værdiansættelsesmodellerne vil ydermere blive gennemgået i nedenstående afsnit om input-faktorer.

kapitalomkostninger risikeres det, at nutidsværdien af de fremtidige frie cash flows bliver fejlkalkuleret.

### 2.1.2 Economic Value Added

*2.1.2.1 Modelgennemgang*

Economic Value Added (EVA) modellen bygger på regnskabsanalysens nøgletalsbegreber, modsat DCF-modellens brug af cash flow. Teoretisk er modellerne dog ækvivalente og giver derfor, hvis forudsætningerne i modellerne overholdes, samme værdiestimat (Gruelund & Plenborg 2002: 82-83). EVA-modellen giver ligesom DCF-modellen et middelret værdiestimat (Plenborg 1999). I EVA-modellen beregnes værdien af virksomheden ved brug af afkastningsgraden (AG eller ROIC) og investeret kapital. I en situation, hvor virksomhedens værdi estimeres ved brug af EVA-modellen ud fra dels en budgetperiode og en terminalperiode, beregnes denne værdi ud fra følgende formel (Gruelund & Plenborg 2002:84):

$$EV_0 = kap_0 + \sum_{t=1}^{n} \frac{(AG_t - WACC) \times kap_{t-1}}{(1 + WACC)^t} + \frac{(AG_{n+1} - WACC) \times kap_n}{WACC - g} \times \frac{1}{(1 + WACC)^n}$$

Ligesom for DCF-modellen gælder det, at markedsværdien af de ikke-driftsmæssige aktiver skal tillægges og markedsværdien af den rentebærende gæld skal fratrækkes for at komme frem til den estimerede værdi af egenkapitalen på baggrund af hvilken, den teoretiske aktiekurs kan udregnes.

*2.1.2.2 Fordele og ulemper ved EVA*

Overordnet set er den umiddelbare fordel ved benyttelse af EVA-modellen, at den viser, om der skabes eller destrueres værdi. Komparativt til DCF-modellen har EVA-modellen den fordel, at den opererer med et relativt værdimål, hvor DCF-modellens værdimål er absolut. Dette skal opfattes på den måde, at EVA-modellen ved at opgøre et spread mellem AG og WACC viser, hvorvidt virksomheden er i stand til at generere en afkastningsgrad, der skaber merværdi for ejerne. Afkastningsgraden sammenholdes med det afkastkrav, som långivere og ejere stiller til virksomheden. Afkastkravet opgøres som de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger, WACC. DCF-modellen derimod viser blot, hvorvidt nutidsværdien af virksomhedens fremtidige cash flows er positiv eller ej, og ikke hvorvidt denne nutidsværdi repræsenterer en merværdiskabelse set relativt til de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger. EVA kan altså i højere grad end DCF bruges som styringsværktøj, da investering kun bør foretages, såfremt stigningen i indtægter er nok til at dække kapitalomkostningerne (Brealey & Myers 2003: 292). Sluttelig har EVA-modellen den fordel, at

forudsætningerne for modellen er totalindkomstbegrebet. Betydningen af dette er, at modellen bliver immun over for valgte indregningskriterier, da alle indtægter og udgifter passerer resultatopgørelsen, jævnfør clean surplus princippet.

Af ulemper ved EVA-modellen kan nævnes, at denne som model ikke er bedre end det input, der medgår til udregning af virksomhedens værdi. For at kunne benytte EVA-modellen er det en nødvendighed, ligesom for DCF-modellen, at opstille et fuldt budget. Dette kan, som det også ses af nedenstående afsnit om input-faktorer, være behæftet med endog meget stor usikkerhed. Såfremt det ikke er muligt at opstille et budget med en høj grad af realisme, vil EVA modellen give et forkert værdiestimat. I relation til netop budgettering er også terminalperiodens indflydelse på EVA-modellens værdiestimat problematisk. EVA-modellen opererer med et spread mellem AG og WACC, og undersøgelser har vist, at det er sjældent at en virksomhed i praksis kan opretholde et varigt positivt spread (Gruelund & Plenborg 2002:85). Derfor vil det være sjældent, at virksomheden indgår i en steady state fase med et positivt spread og konstant vækst i de underliggende value drivere. Derfor bør en analytiker grundigt overveje, hvorvidt terminalperioden skal inkluderes i en EVA-værdiansættelse, eller hvorvidt EVA-modellens værdiestimat bliver mere præcist, såfremt der laves eksplicit budgettering indtil AG er lig WACC, og det atypisk høje afkast dermed er elimineret. Sluttelig er EVA noget mindre udbredt og kendt end DCF, hvormed EVA som kommunikationsværktøj overfor potentielle købere komparativt til DCF er mindre anvendelig.

### 2.1.3 Multipler

#### *2.1.3.1 Modelgennemgang*

En tredje metode til værdiansættelse af virksomheder er benyttelse af de relative værdiansættelsesmodeller, de såkaldte multipler. Ved benyttelse af multipler udregnes en virksomheds værdi ud fra nøgletal fra virksomheden multipliceret med multipel, som er fundet på baggrund af en sammenlignelig virksomhed. Netop sammenlignelighed er kodeordet, når det kommer til multipler. Sammenlignelighed dækker over ensartethed indenfor de produkter, virksomhederne udbyder, virksomhedernes størrelse, virksomhedernes alder og lignende virksomhedsspecifikke egenskaber (Weston, Mitchell & Mulherin 2004: 232). Omsat til økonomiske termer kan sammenlignelighed mellem selskaberne i de virksomhedsspecifikke egenskaber opfattes, som at selskaberne skal ligne hinanden, hvad angår vækst, rentabilitet og risiko. Kravet om sammenlignelighed gælder også for regnskabsbehandlingen, idet det er et krav, at de sammenlignelige virksomheder anvender samme regnskabspraksis, ligesom de skal have samme kvalitet i

regnskabet, forstået som klar skelnen mellem transitoriske og tilbagevendende poster (Petersen & Plenborg 2005:27). Ofte vil det være problematisk at finde to virksomheder, der reelt er sammenlignelige, hvormed forudsætningerne vil blive brudt, og værdiestimatet vil blive fejlbehæftet (Plenborg 1999). I modsætning til DCF- og EVA-modellen kan de multipelbaserede værdiansættelsesmodeller benyttes med enten rapporterede eller budgetterede regnskabstal. Det er med andre ord ikke et krav, som det er det for DCF og EVA, at analytikeren skal opstille et budget for at kunne benytte modellen.

Listen af multipler til brug for værdiansættelse er lang, og det afhænger af blandt andet virksomhedens alder, branche, størrelse og hjemland, hvilken multipel, der vælges i den givne situation. Blandt de mest kendte multipler er P/E, K/IV, EV/EBIT, EV/EBITDA og EV/omsætning. Værdiansættelse ved brug af multipler foregår som følger med P/E som eksempel (Gruelund & Plenborg 2002:94-95):

$$Estimeret\ værdi\ af\ EK = \frac{P}{E} \times ordinært\ resultat\ efter\ skat$$

Hermed ses det, at virksomhedens værdi estimeres på baggrund af virksomhedens ordinære resultat multipliceret med P/E for en sammenlignelig virksomhed.

*2.1.3.2 Fordele og ulemper ved multipler*

Den altoverskyggende fordel ved brug af multipler er, at det er en meget enkel metode at anvende til værdiansættelse. Af samme grund bliver metoden også ofte benævnt en ”quick and dirty” værdiansættelse. Samtidig er der den fordel forbundet med brugen af multipler, at det rent intuitivt er besnærende at relatere virksomhedens værdi til eksempelvis dens indtjening (Damodaran 1996:291). En anden praktisk fordel ved multipler er, at det ikke nødvendigvis er påkrævet, at der opstilles et budget. For at være en valid input-faktor til den multipelbaserede værdiansættelse er det et krav, at det givne nøgletal er repræsentativt for den fremtidige indtjening i virksomheden, og såfremt virksomheden befinder sig i en situation med stabil indtjening, kan dette sagtens være opfyldt for et rapporteret regnskabstal. I relation til virksomheder med kort track-record kan der stilles spørgsmålstegn ved, hvor mange af disse, der befinder sig i steady state.

Ulemperne ved brug af multipler er først og fremmest, at der kan forekomme en stor usikkerhed på værdiestimatet. Grunden til dette er for det første, at det kan være usikkert, hvorvidt det nøgletal, der benyttes til værdiansættelsen, rent faktisk er repræsentativt for virksomhedens kommende indtjening. For det andet er der en usikkerhed forbundet med i hvilket omfang det selskab, hvorfra

multiplen kommer, i realiteten er sammenligneligt med det værdiansatte selskab (Elling, Hansen & Sørensen 1998:52). Ydermere kan det for visse virksomheder være problematisk overhovedet at kunne finde en virksomhed, der er sammenlignelig. Dette problem kan især gøre sig gældende for innovative og unge virksomheder, da det ofte vil være begrænset, hvor mange virksomheder der findes indenfor den samme branche, og som samtidig er sammenlignelige, hvad angår produkter, størrelse, alder, vækst, rentabilitet, regnskabspraksis, regnskabskvalitet og risiko. Sluttelig benyttes multipler af nogle analytikere for at undgå at eksplicitere deres antagelser om blandt andet risiko, vækst og udlodning. Dette kan umiddelbart virke appellerende, da det gør værdiansættelsesprocessen nemmere og kortere, men er samtidig også problematisk, da det netop er denne eksplicitering af antagelser, der er grundlaget for en korrekt værdiansættelse (Damodaran 1996:291).

### 2.1.4 Realoptioner

*2.1.4.1 Modelgennemgang*

Den fjerde og sidste tilgangsvinkel til værdiansættelse af virksomheder, som vi har valgt at medtage, er realoptioner. Essensen i denne tilgang er, at analytikeren identificerer realoptioner i virksomheden og herefter værdiansætter disse.

*"If the company has additional investment opportunities, and plans to exploit those opportunities, its value is increased by the present value of those investment opportunities."* Seitz & Ellison (2005:113)

Dermed ses det, at en virksomheds værdi er under kraftig indflydelse af de forskellige muligheder, virksomheden i fremtiden har for at agere. Fokus flytter sig hermed fra værdiansættelse baseret på et budget, som er opstillet på baggrund af driften i dag, til i stedet at være på de økonomiske implikationer af de mulige fremtidige forretningsmæssige beslutninger. I værdiansættelsesøjemed kan en lang række forskellige realoptioner inddrages. Af eksempler nævnes her optionerne til at stoppe et ikke-profitabelt projekt, til at udsatte en investering indtil tilstrækkelig viden er tilgængelig, til at op- eller nedskalere et projekts omfang alt efter, hvor succesfuldt det er, eller til at forlænge eller afkorte et projekt (Copeland et al 2000:404-406). Udover ovenstående typer af realoptioner nævner Brealey & Myers (2003) optionerne til at foretage opfølgende investeringer eller til at foretage ændringer i virksomhedens produktion eller produktionsmetoder.

Den mest udbredte og anerkendte model til prisfastsættelse af optioner er Black-Scholes modellen. Elton et al (2003:577) præsenterer modellen som følger:

$$C = S_0 \times N(d_1) - \frac{E}{e^{rt}} \times N(d_2),$$

$$d_1 = \frac{ln\left({S_0}/{E}\right) + (r + ½\sigma^2)t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$$d_2 = \frac{ln\left({S_0}/{E}\right) + (r - ½\sigma^2)t}{\sigma\sqrt{t}} = d_1 - \sigma\sqrt{t}$$

Som input for Black-Scholes benyttes værdien af det underliggende aktiv ($S_0$), optionens exercise-pris (E), variansen på det underliggende aktiv ($\sigma^2$), den risikofrie rente (r) samt udløbstidspunktet på optionen (t).

*2.1.4.2 Fordele og ulemper ved realoptioner*

Den største fordel ved at benytte en realoption baseret værdiansættelse er, at værdiansættelsen dermed "fanger" værdien af de forskellige fremtidige forretningsmuligheder, der er tilgængelige for virksomheden. Med andre ord er det fleksibiliteten i virksomheden, der værdiansættes (Copeland et al. 2000:162). Ved at benytte realoptioner bliver det altså muligt at vurdere, hvad en virksomhed er værd, såfremt mulighederne i virksomheden udnyttes. Disse muligheder kan eksempelvis være at ændre i produktsammensætningen, udvide nuværende forretningsområder eller helt stoppe urentable projekter. Dette kan sidestilles med, at værdiansættelsen foretages på baggrund af, hvad virksomheden via valg og fravalg har potentiale til at blive værd i fremtiden. Dette adskiller sig fra DCF og EVA, idet disse primært fokuserer på estimering af virksomhedens værdi gennem fremskrivning af nuværende drifts- og forretningsområder. At virksomheder værdiansættes ud fra den fleksibilitet, deres forretningsplan giver plads til, samt på baggrund af den værdi, som virksomheden har potentiale til at opnå, er en fordel i forbindelse med nystartede virksomheder. Denne fordel grunder i, at det for nystartede virksomheder ofte er en fordel at kunne tilpasse organisationen og forretningen for bedre at matche markedet.

Ulemperne ved brug af realoptioner er, at for input til værdiansættelse fjernes fokus fra budgettering af nøgletal og value drivere til i stedet at være input variable til Black-Scholes options prisfastsættelse. Disse vil, alt andet lige, oftest være mere arbitrært bestemt, end hvad der kan genereres ud fra en fremførsel af nøgletal og value drivers. Dette skyldes, at modelforudsætningerne sjældent kan overholdes for Black-Scholes (Damodaran 1996:375-376). Det underliggende aktiv er sjældent en

handlet vare, hvorfor $S_0$ kan være problematisk at vurdere korrekt. Forudsætningen omkring kontinuert prisudvikling på det underliggende aktiv kan oftest ikke overholdes, idet der for realoptioner ofte kan forekomme prishop på det underliggende aktiv. Ydermere er det en forudsætning for Black-Scholes, at volatiliteten er kendt og konstant over optionens levetid. Det er ikke urealistisk at antage at denne forudsætning er opfyldt for noterede og modne selskaber. Derimod vil risici for investeringer foretaget af unge og nystartede virksomheder være større, hvormed der forekommer udsving i volatiliteten, og denne kan derfor ikke antages at være konstant over tid. Sluttelig er der stor risiko for at forudsætningen vedrørende valgfrit exercisetidspunkt brydes. Realoptioners karakteristika medfører, at der oftest kun kan exercises på bestemte givtige tidspunkter. Et eksempel på dette kan være at exercise option to expand, altså at udvide produktionen, afhænger af en udvidelse af det givne produktionsanlæg, hvorfor at exercise kun er muligt i visse exercise-vinduer. Ligeledes kan forholdene omkring virksomheden bevirke, at det også kun er i visse givne exercise-vinduer, at call-optionen har en positiv værdi.

Slutteligt skal det bemærkes, at for at en realoption har nogen værdi, skal der potentielt være mulighed for at den bliver exerciset. En realoption kan eksistere i en virksomhed og objektivt set repræsentere en værdi, men såfremt virksomhedens ledelse ikke er i stand til at identificere optionen eller ikke er villige til at exercise denne, vil realoptionens værdi ikke have nogen indflydelse på virksomhedens samlede værdi. Dermed er en realoption altså kun relevant for en virksomheds værdiestimat, såfremt enten den nuværende ledelse er i stand til at spotte og exercise denne, eller såfremt analytikeren har til hensigt at overtage kontrollen med virksomheden, og derfor selv vil være i stand til at udøve den bestemmende magt over, hvorvidt realoptionen skal exercises eller ej.

## 2.2 Input-faktorer

Som det fremgår af afsnittet om værdiansættelsesmodeller, er ingen af de nævnte fire modeller kvalitetsmæssigt bedre end det input, der medgår i modellen til at generere værdiestimatet. Såfremt der forekommer usikkerhed på input-faktorerne, vil disse usikkerheder slå direkte igennem i beregningen af virksomhedens værdiestimat. I det omfang der er tale om budgetterede input-faktorer, som det eksempelvis gør sig gældende for DCF og EVA, mener vi, at det alt andet lige vil være lettere at generere disse input for en virksomhed der har en længere track-record. Grunden til dette er, at jo flere regnskaber en virksomhed har aflagt, jo lettere vil det blive at identificere en tendens i den historiske udvikling i value driverne, hvormed det vil blive lettere at foretage en realistisk budgetopstilling. Indeværende afsnit vil indeholde en gennemgang af den relevante litteratur om-

kring input-faktorer, og hvorvidt disse kan være problematiske at generere for virksomheder med kort track-record.

### 2.2.1 Strategiske analysemodeller

I forbindelse med en værdiansættelse af en virksomhed mener vi, at en grundig strategisk analyse er af største vigtighed. Dette skyldes, at den strategiske analyse bidrager til at afdække de underliggende value drivers, samt medvirker til at identificere udviklingen i virksomheden. Den strategiske analyse medvirker dermed til at vurdere, hvorvidt det vil være attraktivt at investere i en given virksomhed.

*"Strategy should guide decisions about where to look for capital investment opportunities and which types of investments are most likely to have positive net present values."* (Seitz & Ellison 2005:51)

Virksomhedens strategiske position kan i relation til en værdiansættelse afdækkes ved hjælp af en lang række teoretisk modeller. Nedenstående har vi valgt at gennemgå en række af de mest anerkendte modeller.

#### *2.2.1.1 Omverdensanalyse*

<u>PESTEL</u>

Den første model vi ønsker at gennemgå indenfor omverdensanalyse er PESTEL modellen (Johnson, Scholes & Whittington 2006: 68-71). Denne model baserer sig på en analyse af de politiske, økonomiske, sociokulturelle, teknologiske, miljømæssige samt lovmæssige faktorer, der omgiver virksomheden. Analyse af de politiske faktorer bidrager til viden om, hvorvidt det politiske miljø indskrænker eller skaber lukrative forhold for virksomhedens ageren indenfor dens interessesfære. De økonomiske faktorer skal afdække udviklingen i de makroøkonomiske drivere som BNP vækst, rente, disponibel indkomst, arbejdsløshed samt inflationsniveau. Sociokulturelle faktorer omhandler demografi, indkomstfordeling, livsstilstrends, forbrugeradfærd samt uddannelsesniveau. Analysen af de teknologiske faktorer bidrager til at klarlægge det generelle niveau for udviklingen og udbredelse af teknologi samt den givne regerings vilje til at foretage investeringer i teknologi. De lovmæssige faktorer skal give indblik i, i hvilket omfang det givne lands love lægger begrænsninger på virksomhedens handlemuligheder. Begrænsninger kan endvidere komme fra de miljømæssige faktorer, da disse viser, indenfor hvilke forureningsmæssige og energipolitiske rammer virksomheden agerer.

Porter's Diamond

Porter's Diamond (Johnson, Scholes & Whittington 2006: 71-76) er oprindelig udviklet til at afdække de relative konkurrencemæssige forskelle, der forekommer mellem lande. Dog kan modellen også benyttes som et analyseredskab blot for et enkelt land. Modellen opererer med fire faktorer. Første faktor er firma strategi, struktur og rivalisering. Modellens anden faktor er efterspørgselsforhold. Faktorforhold udgør modellens tredje faktor, mens relaterede og understøttende industrier er modellens fjerde faktor. Derudover søger modellen at klarlægge de fire faktorers interne relationer, samt hvordan og i hvilket omfang tilfældigheder og landets regering påvirker disse. Firma strategi, struktur og rivalisering er den faktor, der benyttes til at klarlægge, hvordan virksomheder i landet er organiseret med hensyn til eksempelvis virksomhedsstørrelse og interne relationer. Efterspørgselsforhold bidrager til at vise efterspørgslen på virksomhedens hjemmemarked, og om denne er stærk nok til, at virksomheden kan overleve, eller den endda er så stærk, at den tiltrækker udefrakommende konkurrenter. Faktorforholdene i et land er forhold omkring uddannelse, infrastruktur, naturressourcer og lønforhold. Den sidste faktor, relaterede og understøttende industrier, viser hvorvidt andre virksomheder i landet kan støtte den analyserede virksomhed ved at indgå i en værdikæde som leverandører eller anden støttende industri.

Opsummering på omverdensanalyse

PESTEL modellen såvel som Porter's Diamond bidrager med et grundigt overblik over de nationale faktorer der påvirker en virksomhed. Selvom begge modeller analyserer virksomhedens omverden, er det vores opfattelse, at PESTEL modellen bevæger sig på et mere makroorienteret plan, hvor Porter's Diamond derimod analyserer situationen tættere på den enkelte virksomhed, da faktorer som eksempelvis efterspørgselsfaktorer og relaterede og støttende industrier inkluderes. Vi ser det dog som en svaghed, at Porter's Diamond har samlet en række elementer i faktorforholdene, idet disse bliver mere ekspliciterede i PESTEL modellen, da denne opererer med eksempelvis økonomiske faktorer som en separat faktor.

*2.2.1.2 Markedsanalyse*

Porter's Five Forces

Til brug for analyse på markedsniveau har vi valgt at medtage Porter's Five Forces (Copeland et al. 2000:235-237). I denne model analyseres rivaliseringen i branchen ud fra, hvordan denne påvirkes af indgangsbarrierer, kundemagt, leverandørmagt og substitutter. Indgangsbarriererne viser, hvor tilgængeligt det er for nye aktører at entrere markedet. Kundemagt refererer til kundernes

forhandlingsstyrke, baseret på de muligheder, kunderne har for at benytte alternative leverandører, samt hvorvidt der er tale om få store eller mange små kunder. Ligeledes refererer leverandørmagt til, i hvilket omfang leverandørerne til branchen er påvirkede af konkurrenceforhold og koncentrationen af aktørerne i branchen. Den sidste faktor, der påvirker rivaliseringen i branchen, er substitutter. Denne faktor påvirkes af, i hvilket omfang kunderne er i stand til at substituere over til andre produkter, og i hvilken grad substitutter opfylder de samme behov.

Opsummering på markedsanalysen

Porter's Five Forces er en udbredt og anerkendt model. Efter vores opfattelse er denne anerkendelse berettiget, idet modellen sætter analytikeren i stand til at danne sig et dækkende overblik over konkurrencesituationen i en given branche. Modellen opfanger de mest centrale faktorer, der påvirker konkurrencesituationen, og det er samtidig forholdsvist let at benytte modellen. En ulempe ved modellen er, at den ikke direkte inddrager et dynamisk perspektiv, hvorfor den kan kritiseres for at være statisk.

#### *2.2.1.3 Virksomhedsanalyse*

Efter omverdensanalysen og markedsanalysen er udført, skal også selve den virksomhed, der ønskes værdiansat, underkastes en strategisk analyse. Dette sker gennem en af følgende modeller eller en kombination af modellerne.

Værdikædeanalyse

Værdikædeanalyse (Johnson, Scholes & Whittington 2006: 136-140) er ligesom Porter's Five Forces og Porter's Diamond udviklet af Michael Porter. I værdikædeanalyse er virksomhedens værdiskabelse fremstillet som bestående af fem primære aktiviteter og fire støtteaktiviteter. De primære aktiviteter starter i indgående logistik, hvor råmaterialer tilgår virksomheden, herefter bearbejdes råmaterialer til færdigvarer i produktionen. Udgående logistik foretager distributionen ud til kunderne, marketing og salg er ansvarlig for salget og markedsføringen af produkterne, mens serviceafdelingen følger op på salgsaktiviteterne. Disse primære aktiviteter underbygges af de fire støttende aktiviteter indkøbsafdeling, udviklingsafdeling, intern organisering og personaleafdeling. Værdikædeanalysen søger at forklare, hvor og hvordan værdi skabes i virksomheden. Dermed kan det afdækkes, hvor virksomheden har sine komparative fordele for derigennem at kunne oppriori-tere disse.

Livscyklusmodellen

Livscyklusmodellen (Søndersted-Olsen 2003:56-60) er en model til analyse af virksomheden og dens produkter. Virksomhedens produkter, såvel som virksomheden selv, gennemgår traditionelt fire stadier. I starten introduceres produktet, og omsætningen er lav, da produktet kun købes af ”pionerer”. Herefter indtræder en vækstfase, hvor omsætningen øges markant, da produktet udbredes til større grupper af kunder. Efter vækstfasen rammer produktet en modningsperiode, hvor produktets markedsandel og salg stagnerer grundet konkurrenters entré på markedet. Til slut når produktet sin nedgangsfase, hvor nye produkter, der erstatter de eksisterende, bliver lanceret med faldende markedsandel for det oprindelige produkt til følge. Livscyklusmodellen kan vise i hvilket stadie et produkt eller en virksomhed befinder sig, og hvilket salg virksomheden dermed kan forvente i fremtiden.

Ansoff’s vækstmatrice

En anden model der fokuserer på virksomhedens produkter er Ansoff’s vækstmatrice (Søndersted-Olsen 2003:171-173). Ansoff anlægger dog et andet fokus end livscyklusmodellen, da hans model beskæftiger sig med mulighederne for kombination af produkter og markeder. Ansoff opererer med salgsudvikling, som er en kombination af de nuværende produkter på de nuværende markeder, med markedsudvikling, som er en kombination af nuværende produkter på nye markeder, med produktudvikling, som er nye produkter på nuværende markeder og med diversifikation, som er nye produkter på nye markeder. Ansoff’s vækstmatrice viser dermed, på hvilke måder virksomheden har mulighed for at øge sit salg.

BCG matricen

BCG matricen (Elling, Hansen & Sørensen 1998:51-54) er oprindelig udviklet af Boston Consulting Group. Denne matrice inddeler en virksomheds produkter i en af de fire kategorier ”dogs”, ”cash cows”, ”stars” eller ”question marks”. En ”dog” er kendetegnet ved lav markedsandel på et lavvækstmarked. En ”cash cow” har en høj markedsandel på et marked med lav vækst. En ”star” har både høj markedsandel og høj markedsvækst. Et ”question mark” har en lav markedsandel på et marked præget af høj vækst. BCG matricen kan dermed benyttes til at klassificere virksomheden produktportefølje og derigennem vise virksomheden, hvilke produkter der bør fokuseres på, og hvilke der bør udfases.

Opsummering på virksomhedsanalyse

De virksomhedsinterne analysemodeller bidrager alle med værdifuld information. Værdikædeanalysen sætter os i stand til at se, hvor i virksomheden der skabes værdi, og dermed hvor virksomheden bør fokusere sine ressourcer. Fokus flytter sig fra virksomhedens processer til dens produkter, når livscyklusmodellen og BCG matricen tages i anvendelse. Livscyklusmodellen bidrager til forståelse af udviklingen i salget af produkterne. BCG matricen viser derimod, hvilke produkter virksomheden bør fokusere på, baseret på disses attraktivitet, og hvilke produkter der omvendt bør trækkes ud af markedet. Sluttelig viser Ansoff's vækstmatrice, hvilke strategier en virksomhed kan vælge med hensyn til markeder og produktportefølje.

*2.2.1.4 Styrkeprofilanalyse*

De ovenstående tre analyseniveauer, omverdens-, markeds-, og virksomhedsanalyse bidrager alle tre til en samlet vurdering af virksomhedens nuværende situation såvel som fremtidige muligheder. Disse klarlægges via en analyse af virksomhedens stærke og svage sider samt de trusler og muligheder, der ligger i markedet. Dermed kan de ovenstående analysers konklusioner summeres i en SWOT analyse, hvorpå virksomhedens styrkeprofil afdækkes.

# 2.3 Værdiansættelsesmodellernes input-behov

## 2.3.1 DCF-modellen

DCF-modellen tager som nævnt udgangspunkt i det frie cash flow (FCF). Dette nøgletal kan illustreret for et 100% egenkapitalfinansieret selskab udregnes på følgende måde (Damodaran 1996:98-99):

| |
|---|
| Revenues |
| – Operating Expenses |
| = EBITDA |
| – Depreciation and Amortization |
| = EBIT |
| – Taxes |
| = Net Income |
| + Depreciation and Amortization |
| = Cash flow from Operations |
| – Capital Expenditures |
| – Working Capital Change |
| **= Free Cash flow to Equity** |

Ved ovenstående formel ses det altså, at omsætning, omkostninger, afskrivninger og nedskrivninger, skatter, anlægsinvesteringer og ændringen i arbejdskapital skal estimeres, før det frie cash flow kan benyttes som input til en værdiansættelse med DCF-modellen. Omsætningen kan estimeres ud fra forventede salgspris multipliceret med forventet afsætning. Omkostninger bliver beregnet som stykomkostning multipliceret med forventet afsætning. Afskrivninger og nedskrivninger afhænger af investeringerne i anlægsaktiver og afskrivningsprofil. Disse investeringer er primært afledt af kapacitetsbehov, som igen er afledt af omsætningen. Afskrivninger og nedskrivninger vil ofte være faktorer, som er nemmere at estimere end eksempelvis omsætningen, da afskrivninger typisk vil følge en i den regnskabsjuridiske litteratur defineret afskrivningsprofil. Skatteudgiften beregnes som den til enhver tid gældende selskabsskattesats multipliceret med nettoresultatet. Arbejdskapitalen er påvirket af niveauet for debitorer og kreditorer samt lagerbinding. Det vil sige, at pengebindingen i arbejdskapital er afhængig af omfanget af handler med kunder og leverandører, og dette omfang er drevet af nettoomsætningen. Endvidere er pengebindingen i arbejdskapital påvirket af de kreditaftaler som virksomheden indgår med kunder og leverandører, og dette forhold er styret af kundernes og leverandørernes magt.

For at kunne foretage et værdiestimat med DCF-modellen skal også kalkulationsrenten, WACC, estimeres. WACC vil blive gennemgået i et efterfølgende afsnit.

For at generere et estimat for den forventede salgspris kan analytikeren tage udgangspunkt i de sociokulturelle og økonomiske faktorer i PESTEL modellen. Disse kan benyttes til at afdække, hvor

stor en del af den disponible indkomst køberen i det enkelte land har råd til, samt er villig til, at allokere til det givne produkt. Dette kan suppleres med en livscyklusmodel for at klarlægge, i hvilket stadie produktet befinder sig, og dermed hvilken pris virksomheden kan tage for produktet. Endvidere kan Porter's Five Forces bidrage til at estimere salgsprisen gennem en analyse af kundernes magt, og hvilke substitutter kunderne kan skifte til.

Til brug for estimering af den kvantitative side af salget, afsætningen, kan analytikeren igen tage udgangspunkt i omverdensanalysen. Igennem de sociokulturelle faktorer i PESTEL analysen kan det klarlægges, hvorvidt det udbudte produkt matcher de forbrugsmønstre og trends, der er aktuelle. Ligeledes kan Porter's Diamond benyttes gennem en analyse af de nationale efterspørgselsforhold, hvormed den potentielle afsætning på hjemmemarkedet kan estimeres. Livscyklusmodellen for virksomhedens produkter kan, ligesom den kan bruges til at estimere prisen, også benyttes til at bestemme den forventede afsætning, da produktets afsætning afhænger af, i hvilket stadie af livscyklusen produktet befinder sig. Den forventede afsætning, mener vi endvidere, kan estimeres ud fra en kombination af BCG matricen og indgangsbarrierer fra Porter's Five Forces. Dette skyldes, at BCG matricen viser det udbudte produkts placering, mens niveauet for indgangsbarrierer viser, hvordan placeringen kan forventes at se ud i fremtiden. Eksempelvis kan et produkt forblive "cash cow" i en længere periode i det omfang, der opbygges indgangsbarrierer.

Stykomkostningerne kan estimeres på baggrund af en værdikædeanalyse. Værdikædeanalysen kan bidrage til at afdække, hvor i virksomheden værdi tilføres produktet, og dermed også i hvilket omfang omkostninger medgår i værdikæden. Stykomkostningerne vil i praksis altid afhænge af, hvilke aftaler en virksomhed kan få i stand med sine leverandører. Netop dette forhold behandles i faktoren leverandørmagt i Porter's Five Forces. Et sidste element fra de strategiske analyser, vi mener, kan bidrage til estimering af stykomkostningerne, er den teknologiske faktor i PESTEL modellen. Dette skyldes, at denne viser udviklingen i teknologi i landet, hvormed det vil være muligt at se, hvor tilgængelige og på hvilket prisniveau de respektive produktionsinput er.

Til brug for en DCF værdiansættelse skal arbejdskapitalen som den sidste faktor estimeres. Dette skyldes at af- og nedskrivninger såvel som investeringer i anlægsaktiver i høj grad er afledt af den underliggende drift, omsætningen. Også arbejdskapitalen er afledt af niveauet for omsætningen. Samtidig påvirkes arbejdskapitalen af de aftaler, virksomheden opnår med sine kunder og leverandører. Dette forhold kan afdækkes i analysen Porter's Five Forces under de to faktorer kunde- og leverandørmagt.

### 2.3.2 EVA-modellen

En værdiansættelse ud fra EVA-modellen kræver estimater for AG, investeret kapital og WACC. Afkastningsgraden udregnes ud fra følgende formel (Petersen & Plenborg 2005:150):

$$AG = \frac{NOPAT}{investeret\ kapital}$$

For at kunne estimere AG er det altså nødvendigt, at opgøre NOPAT. NOPAT beregnes ud fra følgende formel (Petersen & Plenborg 2005:136):

| |
|---|
| Nettoomsætning |
| – Produktionsomkostninger |
| = Bruttoresultat |
| – Distributionsomkostninger |
| – Administrationsomkostninger |
| = EBITDA |
| – Afskrivninger og nedskrivninger |
| = EBIT |
| – Skat af EBIT |
| **= NOPAT (resultat af primær drift efter skat)** |

Dermed ses det, at de faktorer, der medgår til beregning af NOPAT også medgik i beregningen af FCF i DCF-modellen. Derfor ses det, at det er de samme underliggende drivere, der skal estimeres i DCF og EVA i forbindelse med henholdsvis FCF og NOPAT. Da det er de samme underliggende drivere som for DCF, er det dermed også de samme strategiske analysemodeller, der kan inddrages for at estimere input til brug for udregning af NOPAT som til FCF. Endvidere skal investeret kapital estimeres for at kunne udregne EVA. Petersen & Plenborg (2005:137) giver et eksempel på, hvordan investeret kapital beregnes.

| | |
|---|---|
| Immaterielle anlægsaktiver | Egenkapital |
| + Materielle anlægsaktiver | – Forslag til udbytte for regnskabsåret |
| + Varebeholdninger | + Minoritetsinteresser |
| + Tilgodehavender | + Nettorentebærende gæld |
| + Driftslikviditet | – Rentebærende aktiver |
| – Hensatte forpligtelser | |
| – Driftsgæld | |
| **= Investeret kapital (nettodriftsaktiver)** | **= Investeret kapital (nettodriftsaktiver)** |

Vælges det at tage udgangspunkt i aktiv-siden af den analytiske balance, ses det, at investeret kapital primært bliver drevet af kapacitetsbehovet og dermed omsætningen. Samtidig er investeret kapital også under indflydelse af kunde- og leverandørforhold, som kan afdækkes gennem Porter's Five Forces.

Som for DCF-modellen skal også EVA-modellen bruge et estimat for WACC som input.

### 2.3.3 Multipler

For de multipelbaserede værdiansættelsesmodeller afhænger input-faktorerne selvsagt af, hvilken multipel der er tale om. Når multipler benyttes til værdiansættelse, er det ikke tvingende nødvendigt at foretage en budgettering, sådan som vi kender den fra DCF og EVA. Dette skyldes, at værdien estimeres på baggrund af enten et rapporteret nøgletal eller et af de to første budgetårs nøgletal. Dermed bliver der ikke behov for en lang budgetperiode.

Det problematiske i forbindelse med estimering af input til multipler er, hvorvidt det rapporterede nøgletal for virksomheden, der ønskes værdiansat, er repræsentativt for virksomhedens fremtidige primære drift på en going concern basis. Dette problem, mener vi i særdeleshed, kan være gældende for virksomheder med kort track-record, idet disse typisk vil være præget af markant vækst og usikkerhed i de første par år efter virksomhedens stiftelse. Et andet problem, der primært kan gøre sig gældende for virksomheder med kort track-record, er, hvorvidt det er muligt at finde en sammenlignelig benchmark-virksomhed. Såfremt virksomheden er innovativ, kan det være svært at finde en virksomhed, hvis produkter er sammenlignelige med den virksomhed, der ønskes værdiansat. Ligeledes vil en virksomhed med kort track-record også typisk være karakteriseret som en min-

dre virksomhed, hvorfor det muligvis også kan vise sig svært at finde en virksomhed, der er sammenlignelig med hensyn til størrelse.

Idet budgettering ikke er et krav i samme omfang som ved benyttelse af DCF og EVA, kan den strategiske analyse ikke på samme måde medvirke til generering af input-faktorer til brug for multipelbaseret værdiansættelse. I stedet kan den strategiske analyse bidrage til en vurdering af, hvorvidt det nøgletal, der bruges til beregning af værdien af virksomheden, er realistisk og repræsentativt for virksomhedens fremtidige drift. Som udgangspunkt for denne vurdering mener vi, at analytikeren bør starte med at foretage en omverdensanalyse. Her kan eksempelvis PESTEL modellen bidrage til at afdække forholdene i landet omkring forbrugeradfærd og de makroøkonomiske drivere. Ligeledes bør der foretages en markedsanalyse for at klarlægge kunde og leverandørforhold. Sluttelig bør analytikeren benytte en eller flere af modellerne til virksomhedsanalyse for at afdække de interne forhold i den virksomhed, der ønskes værdiansat. Når de tre analyseniveauer kombineres, mener vi, at det vil være muligt for analytikeren at vurdere realismen i, hvorvidt det valgte nøgletal, der skal bruges til multipelbaseret værdiansættelse, er repræsentativt for virksomhedens fremtidige drift. Samtidig vil udførslen af de strategiske analyser bibringe analytikeren et kendskab til virksomheden, der bedre sikrer, at analytikeren er i stand til at vælge en sammenlignelig benchmark-virksomhed. Såfremt det ønskes, kan sikkerheden øges yderligere ved at inkludere en strategisk analyse af den valgte benchmark-virksomhed for derigennem at sikre, at de to virksomheder rent faktisk er sammenlignelige.

### 2.3.4 Realoptioner

Realoptioner adskiller sig, som tidligere nævnt, fra de andre gennemgåede værdiansættelsesmodeller, idet der foretages en værdiansættelse på baggrund af en vurdering af potentialet i de muligheder, der er indeholdt i virksomheden. En vigtig forudsætning for modellen er, at analytikeren er i stand til at identificere disse muligheder i virksomheden og formulere dem som en realoption. Dermed er det altså en vigtig del af den strategiske analyse at identificere realoptionerne i virksomheden, når denne metode til værdiansættelse benyttes.

Når først realoptionen er spottet, har analytikeren brug for en række input for at kunne beregne optionens værdi med Black-Scholes modellen. For det første skal prisen på det underliggende aktiv i dag kunne bestemmes. Dernæst skal exercise-prisen for optionen fastsættes. Denne kan for en realoption fastsættes til de omkostninger, der eventuelt vil medgå, såfremt der foretages en investering. Disse omkostninger kan også være de offeromkostninger, der opstår i forbindelse med exercise af

realoptionen. Tidsdimensionen skal også fastlægges, for at det er muligt at fastsætte et værdiestimat for realoptionen. Denne tidsdimension må fastlægges ud fra en betragtning om, inden for hvilken tidshorisont realoptionen forventes at blive exerciset. Sluttelig skal den risikofrie rente medgå.

Som hjælp til at kunne identificere realoptionerne kan flere af de strategiske analysemodeller bringes i brug. Ansoff's vækstmatrice inddrager kombinationer af produkter og markeder og viser dermed på hvilke måder, virksomheden kan udvikle sig. I tillæg til Ansoff's vækstmatrice kan PESTEL benyttes. Dette skyldes, at PESTEL sætter analytikeren i stand til at identificere trends i markedet gennem analyse af de sociokulturelle faktorer. Disse trends kan så lede virksomheden til at udnytte realoptionen i enten at udvide produktporteføljen eller entrere nye markeder, hvis denne har en positiv værdi. Som oplæg til dette kan BCG matricen inddrages, idet den bidrager med et overblik over, hvordan virksomhedens produkter kan klassificeres, og dermed også hvor der er mulighed og behov for udvikling. Her tænkes især på mulighederne for at udvikle et produkt, der i BCG matricen er kategoriseret som et question mark i henhold til en eller begge dimensioner i Ansoff's vækstmatrice. Samtidig er der også en option på helt at fjerne produktet fra markedet. Når en af de foregående strategiske analysemodeller er blevet benyttet til at identificere realoptioner, kan analytikeren vælge at inkludere en analyse med Porter's Five Forces. Grunden, til at vi opfatter denne model som et stærkt supplement til modellerne, er, at den via sit fokus på konkurrenceintensiteten i branchen eller markedet er i stand til at klarlægge, hvorvidt det marked, virksomheden via exercise af en realoption er på vej til at bevæge sig ind på, er attraktivt eller ej. Værdikædeanalyse er også en oplagt mulighed til at identificere realoptioner i virksomheden. Dette skyldes, at værdikædeanalysen fokuserer på, hvor i virksomheden der skabes værdi. Dermed bliver det muligt at øge fokus på disse funktioner i virksomheden gennem en option til at opskalere investeringer i denne funktion og samtidig nedskalere funktioner i virksomheden, der antages at være mindre værdiskabende for virksomheden.

### 2.3.5 Omverdensanalysens indflydelse på input-faktorer til værdiansættelsesmodellerne

I de ovenstående fire afsnit har vi søgt at trække omverdensanalysemodellerne ind som bidragende med enkelte specifikke faktorer til de enkelte værdiansættelsesmodeller. I tillæg til dette skal det bemærkes, at omverdensanalyserne jo netop viser den kontekst virksomheden agerer i, hvorfor alle elementer i en værdiansættelse så at sige er underlagt den virkelighed, der blev afdækket i omverdensanalyse. At vi alligevel har valgt at inddrage omverdensanalyserne specifikt til at gene-

rere visse input-faktorer skyldes, at vi mener, at de kan bidrage med information til vurdering af specifikke nøgletal.

Det er vigtigt at checke realismen i de underliggende value drivers, der benyttes til værdiansættelsesmodellerne (Copeland et al 2000:245). Omverdensanalyserne kan benyttes til dette. Et eksempel kunne være at vurdere realismen i estimatet for omsætningsvæksten ved at sammenholde dette med væksten i BNP.

### 2.3.6 Weighted Average Cost of Capital

Som input-faktor for flere af de ovenstående værdiansættelsesmodeller medgår de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger, WACC. Som navnet indikerer udregnes WACC som et vægtet gennemsnit af afkastkravene fra alle kapitalindskydere, enten i form af ejere eller långivere. Dermed udgør WACC det samlede afkastkrav og viser det afkast, kapitalindskydere kræver af deres investering.

*"The cost of capital is the minimum acceptable return on investment. It is an invisible dividing line between good and bad corporate performance, a cutoff rate that must be earned in order to create value."* (Stewart 1991:431)

Virksomhedens kapitalomkostning, WACC, udgør dermed den kalkulationsrente, der skal benyttes til tilbagediskontering, når nutidsværdien af en investering skal findes. For at opgøre WACC benyttes følgende formel (Seitz & Ellison 2005:144):

$$WACC = W_d \times k_d + (1 - W_d) \times k_e$$

I beregningen af WACC indgår $W_d$ som gældsandelen, $k_d$ som fremmedkapitalomkostningen efter skat, egenkapitalandelen opgjort residualt af $W_d$, og $k_e$ som ejerafkastkravet. Når de respektive andele for gældsandel og egenkapitalandel skal opgøres, er det vigtigt, at det er markedsværdier og ikke bogførte værdier, der anvendes (Gruelund & Plenborg 2002:50). Grunden til dette er, at de bogførte værdier ikke afspejler de reelle omkostninger ved at investere i virksomheden. Brugen af markedsværdier skaber dog samtidig et problem, da det netop er målsætningen med en værdiansættelse at estimere disse markedsværdier. En mulig løsning på dette problem kan være, at inddrage kapitalstrukturen som den fremgår for sammenlignelige virksomheder. Også i relation til dette kan der opstå det problem, at det for virksomheder med kort track-record kan være svært at finde virksomheder, der reelt er sammenlignelige med den virksomhed, der ønskes værdiansat.

I forbindelse med værdiansættelse af en virksomhed skal analytikeren være opmærksom på endnu et forhold i forbindelse med fastsættelse af virksomhedens WACC, i det omfang denne skal bruges som kalkulationsrente. Såfremt WACC'en skal bruges som kalkulationsrente, skal denne være repræsentativ for virksomhedens kommende finansielle situation. Derfor er det målet for den langsigtede kapitalstruktur, der bør benyttes (Gruelund & Plenborg 2002:52). Vigtigheden af dette ses endvidere i relation til den tidligere omtalte ofte meget signifikante værdi af virksomhedens terminalperiode. Da terminalperioden starter ude i fremtiden og tager udgangspunkt i Gordons vækstformel [7] med en underliggende uendelig annuitet, vil dagens kapitalstruktur ikke være repræsentativ for fremtiden, og den fremtidige forventede kapitalstruktur vil derfor være det mest korrekte estimat for en kalkulationsrente.

Fremmedkapitalomkostningerne er forholdsvis lette at estimere. Grunden til dette er, at markedet for långivning er mere transparent end markedet for egenkapital. Da renteudgifter er en udgift, der kan trækkes fra, skal fremmedkapitalens afkastkrav opgøres på efter skat basis som nedenfor (Gruelund & Plenborg 2002:53):

$$k_d = (r_f + r_s) \times (1 - t)$$

I ovenstående formel angiver $r_f$ den risikofrie rente, $r_s$ det virksomhedsspecifikke risikotillæg og t er selskabsskattesatsen. Det virksomhedsspecifikke risikotillæg er udtryk for, at långiver skal kompenseres for den risiko, der tages ved at placere i et risikofyldt aktiv frem for at placere til den risikofrie rente. En kvantificering af dette virksomhedsspecifikke risikotillæg kan ske ved hjælp af kreditratings, alternativt ved kreditratings af sammenlignelige virksomheder.

Ejerafkastkravet er i modsætning til fremmedkapitalomkostningerne mere omstændigt at beregne. CAPM benyttes ofte når ejerafkastkravet skal fastsættes (Elton et al. 2003:298):

$$\bar{R}_i = R_F + \beta_i(\bar{R}_M - R_F)$$

[7] Gordons Vækstformel viser i standardformen en akties værdi i dag ud fra forventning til dividenden om et år: $DPS_1/(r - g)$, hvor $DPS_1$ er den forventede dividende om et år, r er afkastkravet og g er dividendens vækstrate. Kilde: Damodaran 1996: 192.
Princippet i Gordons Vækstformel benyttes til at finde terminalværdien

Her ses det, at ejerafkastkravet Ri afhænger af den risikofrie rente samt den systematiske, ikke-diversificerbare risiko multipliceret med markedsrisikopræmien. For en typisk børsnoteret virksomhed, der skal værdiansættes, tages der ofte udgangspunkt i den historiske kursudvikling. I denne forbindelse vil der ved estimering af beta-værdier forekomme visse vanskeligheder. Værdiansættelse bygger på estimater for fremtiden, hvorfor betaestimater baseret på historiske kurser kan være fejlagtige at benytte. Grunden til dette er, at risikoprofilen, udtrykt ved beta, løbende kan ændre sig frem til tidspunktet for værdiansættelsen. For at kunne benytte et betaestimat udregnet på baggrund af historiske kursdata i forbindelse med en værdiansættelse kræves det, at virksomhedens risikoprofil fremadrettet er uændret over tid. I relation til virksomheder med kort track-record mener vi endvidere, at det kan være endog meget vanskeligt at estimere beta til brug for værdiansættelse. Dette skyldes, at virksomheden for det første har begrænsede historiske regnskabsdata. For det andet skyldes det, at en ung virksomhed ofte vokser hurtigt og foretager store investeringer, hvilket alt andet lige medfører større volatilitet på beta. For virksomheder, hvor det kan være svært at estimere beta, nævner Gruelund & Plenborg (2002) for unoterede virksomheder, at beta kan forsøges estimeret ud fra sammenlignelige selskaber eller en common-sense betragtning. Beta estimeret ud fra sammenlignelige selskaber bygger på en metode, hvor der beregnes en beta-værdi for det sammenlignelige selskab, denne beta ugeares og benyttes til at beregne en beta gearet for det analyserede selskab. I relation til common-sense betragtningen, hvor beta estimeres ud fra analytikerens kendskab til virksomheden, mener vi, at den strategiske analyse kan benyttes til at indikere et niveau for beta. Dog skal det bemærkes, at den strategiske analyse oftest bidrager med elementer komparativt til øvrige virksomheder i den pågældende branche og ikke til alle virksomheder i markedsporteføljen, sådan som forudsætningen er i CAPM modellen.

### 2.3.7 Følsomhedsanalyse

Når først værdiestimatet på virksomheden er fundet ud fra en af de mulige værdiansættelsesmodeller, er det vigtigt at fokusere på, at dette er et estimat og ikke en sikker og endelig værdi. En måde at eksplicitere usikkerheden i estimatet er ved at foretage en følsomhedsanalyse (Weston, Mitchell & Mulherin 2004:250-251). Denne analyse kræver et fokus på realismen og usikkerheden i value driver inputtet i værdiansættelsesmodellen.

*"The use of probability-weighted scenarios, requires us to repeat the process of estimating a future set of financials for a full range of scenarios – some more, some less optimisitic."* (Copeland et al 2000:319).

Dermed er essensen i en følsomhedsanalyse altså, at der foretages flere værdiansættelser af den samme virksomhed, men alle baserede på forskellige sæt af inputvariable. Med andre ord opstilles der en række scenarier med forskellige value driver antagelser. Til slut kan følsomhedsanalysen munde ud i et nyt estimat for virksomhedens forventede værdi, baseret på de respektive sceneriers genererede værdiestimater, og sandsynlighederne for disses realisering. Dermed opnår analytikeren en eksplicitering af den usikkerhed, der er forbundet med antagelserne omkring udviklingen i de underliggende value drivers.

# Kapitel 3 – Empirisk undersøgelse

## 3.1 Indledning

Med udgangspunkt i vores ønske om at få indsigt i markedet for værdiansættelse og igennem denne indsigt opfylde vores målsætning om at bidrage til at analytikere i fremtiden kan mindske usikkerheden i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record, har vi foretaget en empirisk undersøgelse, der vil blive gennemgået i indeværende kapitel. Undersøgelsen består af 28 interviews foretaget med praktikere på markedet for værdiansættelse. Disse 28 respondenter fordeler sig med 8 venturekapitalfonde, 6 private equity fonde og 14 corporate finance. Det har fra starten været vores målsætning at foretage en både bred og dyb undersøgelse af markedet for værdiansættelse. Med respondenter fra landets største banker, de største aktører inden for virksomhedsrådgivning, et repræsentativt udsnit af de danske venture- og private equity fonde og en samlet respondentgruppe på 28 respondenter mener vi, at vi har levet op til vores egen målsætning. I indeværende kapital vil de empiriske data, vi har genereret på baggrund af vores interviews, blive behandlet kvalitativt såvel som kvantitativt, og via statistiske test vil vi teste resultaterne for statistisk signifikans.

## 3.2 Interviewsituationen

Til brug for vores hovedopgave har vi foretaget 28 interviews med respondenter fra de tre respondentgrupper, venture kapitalfonde, private equity og corporate finance. Disse 28 interviews udgør datamaterialet til den empiriske del af vores hovedopgave og har karakter af primære data.

Interviewene er blevet udført som halvstrukturerede interviews (Kvale 1997:129, Andersen 2002:212).[8] Dermed er spørgsmålene kun delvist defineret på forhånd, og der inkluderes løbende opfølgende, sonderende, specificerende, og strukturerende spørgsmål (Kvale 1997:137-138). Som start på interviewet har vi benyttet indledende spørgsmål, om hvordan respondenten vil karakterisere værdiansættelse af en virksomhed med kort track-record komparativ til en traditionel værdiansættelse, samt hvilke problemstillinger respondenten ser i relation til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Dette er for det første gjort for at indlede interviewsamtalen,

[8] Interviewguiden fremgår af bilag 2.

for det andet for at opnå indsigt i respondentens umiddelbare tanker omkring problemfeltet, før denne eventuelt bliver inspireret af de af os opstillede svarkategorier.

Herefter har vi introduceret spørgeskemaet.[9] Efter en begrebsafklaring har vi sammen med respondenten gennemgået spørgeskemaets spørgsmål et for et. Som opfølgning på respondentens svar har vi tilføjet opfølgende spørgsmål på baggrund af den svar-værdi, som respondenten har tilskrevet det enkelte element i spørgeskemaet. Eksempelvis har vi spurgt ind til, hvorfor respondenten opprioriterer den ene værdiansættelsesmodel frem for den anden. Ved at kombinere spørgeskemaformens kvantitative svarmuligheder – typisk er en skala på et til fem benyttet – med de uddybende spørgsmåls kvalitative svarmuligheder mener vi, at vi opnår at kombinere de to undersøgelsesformer bedst muligt i forhold til vores valgte problemfelt. Vi opnår et sæt af kvantitativt angivne data, som kan analyseres med statistiske værktøjer, og vi registrerer samtidig respondentens kvalitative svar på vores spørgsmål. Såfremt det er vores opfattelse, at respondenten i sin besvarelse har misforstået spørgsmålets formulering, har vi via begrebsafklaringen søgt at guide vedkommende, så vidt dette har været muligt uden at være ledende i vores formulering. Dette er gjort i et forsøg på at sikre undersøgelsens validitet, at den undersøger det ønskede, samtidig med at vi har søgt ikke at overskride kravet om reliabilitet (Kvale 1997:95).

Interviewet er afsluttet med en de-briefing, hvor vi har afklaret, hvorvidt respondenten har yderligere at tilføje, samt tilbudt respondenten at fremsende analysens resultater som tak for deltagelsen i vores undersøgelse.

## 3.3 Spørgeskemaets opbygning

### 3.3.1 Spørgeskemaets indhold

Til brug for de 28 interviews, der danner grundlag for vores empiriske undersøgelse, har vi udarbejdet et spørgeskema.[10] Spørgeskemaet er medtaget, idet det bedre sætter os i stand til at kvantificere respondenternes svar, samt at behandle disse analytisk og teste for signifikans i de afgivne svar de forskellige respondentgrupper imellem. Dette ser vi som et værditilførende element undersøgelsens størrelse taget i betragtning. På baggrund af denne disponering har vi valgt at inddrage spørgeskemaet som det centrale element i vores undersøgelse.

---

[9] Se 3.4 omkring spørgeskemaets opbygning.
[10] Spørgeskemaet fremgår af bilag 1.

Forud for respondentens svar på vores spørgeskema har vi inkluderet en briefing, der omfatter en begrebsafklaring af de for opgavens fokus fire centrale begreber: Værdiansættelsesmodeller, Strategiske analysemodeller, Kvalitative faktorer og Kvantitative faktorer.

Herefter har vi gennemgået spørgeskemaet med respondenten spørgsmål for spørgsmål. Vi har læst spørgsmålene op for respondenten, respondenten har selv haft en kopi af spørgeskemaet at følge med i, og vi har afklaret eventuelle forståelsesmæssige eller begrebsmæssige misforståelser, hvad angår spørgsmålenes formulering. Såfremt det er vores opfattelse, at respondenten har misforstået et spørgsmål eller den kontekst, hvori spørgsmålet stilles, har vi benyttet os af den halvstrukturerede interviewforms fleksibilitet til at stille uddybende spørgsmål og dermed sikre, at respondentens svar ikke skyldes en misforståelse af spørgsmålet. Dermed mener vi, at kravet om validitet i undersøgelsen vil være overholdt.

Spørgeskemaet starter med et spørgsmål omkring respondentens præferencer for de respektive værdiansættelsesmodeller. Spørgsmålet er splittet, mellem hvor vigtig respondenten anser modellen for at være, og hvor hyppigt modellen anvendes. Dette split er inddraget, da vi mener, at en analytiker godt kan anse en model for at være vigtig, men ikke benytter den ofte, da der for virksomheder med kort track-record eksempelvis vil mangle data til input for modellen. Som til resten af spørgeskemaets spørgsmål, hvor der ønskes en vægtning fra respondentens side, har vi til det første spørgsmål benyttet en skala fra et til fem, hvor 'et' angiver uvæsentlig eller aldrig, og 'fem' angiver meget vigtig og altid. På baggrund af svarene til det første spørgsmål spørger vi videre ind til, hvorvidt de underliggende drivere for de enkelte modeller budgetteres, eller hvorvidt der fremskrives direkte på nøgletallene. Disse spørgsmål følges op med spørgsmål omkring, hvilke informationskilder respondenten benytter til at budgettere de underliggende drivere til beregning af de i modellerne medgående nøgletal. For realoptionsmodellens vedkommende har vi i spørgsmålet omkring input til modellen valgt at sætte fokus på, hvilke analyser respondenterne benytter til at identificere realoptionerne i virksomheden.

I spørgeskemaets anden del flyttes respondentens fokus over på kvalitative faktorer, og vi indleder med at spørge ind til, hvilke analytiske faktorer respondenten bruger i forbindelse med en værdiansættelse af en virksomhed med kort track-record. Til brug for dette spørgsmål benytter vi også splittet mellem vigtighed og hyppighed. Spørgeskemaets næste spørgsmål fokuserer på respondentens benyttelse af de strategiske analysemodeller, og dette spørgsmål følges op med et spørgsmål omkring, hvilke kvantitative input-faktorer de respektive strategiske analysemodeller

sætter respondenten i stand til at budgettere. Herefter har vi i spørgeskemaet opstillet et scenarium, hvor en virksomhed med kort track-record værdiansættes uden brug af hverken budgettering eller værdiansættelsesmodeller. Ud fra dette scenarium har vi i spørgeskemaet spurgt ind til, hvilke analytiske faktorer værdiansættelsen i givet fald vil blive baseret på, såfremt det altså er muligt, at værdiansættelse uden brug af budgettering og værdiansættelsesmodeller kan forekomme for den enkelte respondents vedkommende. Sluttelig er respondenten blevet bedt om at vurdere, hvorvidt de strategiske analysemodeller eller værdiansættelsesmodellerne anses for værende vigtigst i forbindelse med en værdiansættelse af en virksomhed med kort track-record. Dette spørgsmål følges op med et lignende spørgsmål, hvor svarmulighederne blot er ændret til kvalitative faktorer versus kvantitative faktorer. Spørgeskemaet rundes af med at afklare respondentens karakteristika. Faktorerne køn, alder, uddannelsesmæssige baggrund, stillingsbetegnelse og erfaring med værdiansættelse afklares under dette punkt.[11]

### 3.3.2 Test af spørgeskemaet

For at sikre at spørgeskemaet er nemt at benytte for respondenterne, samt for at minimere risikoen for at formuleringen af spørgsmålene bliver misforstået, har vi testet disse, inden de blev benyttet. Først er spørgeskemaerne forud for vores interviews stresstestet på tre af vores bekendte. [12] For at skaffe et repræsentativt udsnit har vi fået hjælp af en stud.cand.polit., en stud.cand.merc. i Management of Innovation & Business Development og en stud.cand.merc. i Finansiering og Regnskab. I disse stresstest er de tre personer blevet bedt om at gennemlæse spørgeskemaerne og derefter udlægge deres opfattelse af spørgsmålet, sprogbrugen og spørgeskemaets struktur, samt hvilke svarmuligheder de ser på spørgsmålene. På baggrund af deres feedback har vi tilrettet vores spørgeskema og på denne måde tilstræbt at minimere risikoen for at spørgsmålene misforstås.

For at sikre brugervenligheden af spørgeskemaet i relation til interviewsituationen har vi ydermere inkluderet tre pilot-interviews med de første tre respondenter. Vi har udført disse pilot-interviews ved dels at observere, hvordan respondenten reagerer på de enkelte spørgsmål, dels ved efter det egentlige interview er færdigt at spørge respondenten omkring forståeligheden af spørgsmålenes formulering. Disse pilot-interviews har ikke medført ændringer i vores spørgeskema, men de har

[11] Køn, alder, uddannelsesmæssig baggrund og stillingsbetegnelse fremgår af bilag 15.
[12] Stresstestguide fremgår af bilag 3.

medført, at vi efterfølgende har haft øget fokus på briefing, begrebsafklaring og forklaring af spørgsmålene.

## 3.4 Statistisk behandling af empiri

De kvantitative resultater, der er genereret på baggrund af de 28 udfyldte spørgeskemaer fra vores interviews, skal underkastes en statistisk behandling for at sætte os i stand til for det første at se, hvad gennemsnitsværdien for besvarelserne er, samt for det andet at teste for signifikans. Ligeledes finder vi det interessant at undersøge, hvorvidt der forekommer gruppedannelser, da dette sætter os i stand til at se, om der er forskel på de tre respondentgruppers tilgangsvinkel til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record.

Overordnet set vil vores teoretiske efterprøvning tage udgangspunkt i en række af os opstillede hypoteser. Fordelen ved hypotesetest er, at vi, med udgangspunkt i den teoretiske gennemgang samt den faglige viden vi har erhvervet gennem arbejdet med emnet, kan opstille en række hypoteser omkring, hvordan vi forventer, at undersøgelsens respondenter vil respondere på vores spørgsmål. Dette medfører at vi via hypoteserne kan operationalisere problemstillingerne ved værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. For disse hypoteser kan vi på baggrund af de faktiske afgivne svar teste statistisk, hvorvidt svarene er i overensstemmelse med det forventede.

*"In the behavioral science we conduct research in order to determine the acceptability of hypotheses which we derive from our theories of behavior"* (Siegel 1956: 6)

Idet vi bliver i stand til at analysere, hvorvidt respondenterne svarer i henhold til de opstillede hypoteser, opnår vores analyse et skarpere perspektiv på det undersøgte, sammenlignet med hvis vi blot havde holdt os til at kommentere på det observerede.

I den statistiske behandling af data er de enkelte spørgsmål fra spørgeskemaet blevet behandlet hver for sig og separat fra de andre spørgsmål i undersøgelsen. Indledningsvis vil vi behandle data for den samlede population under ét. Gennemsnittet af samtlige afgivne svar er dermed blevet udregnet, da det sætter os i stand til at se, hvor meget vægt den samlede respondentgruppe i gennemsnit tillægger eksempelvis de respektive værdiansættelsesmodeller. Herefter er der beregnet en t-test (Overø & Gabrielsen 2004:244) for at beregne, hvorvidt den fundne værdi er signifikant forskellig fra tre, som er den midterste svarmulighed på skalaen. Dette sætter os med andre ord i stand til at se, om der er en tendens i svarene, eller gennemsnittet af svarene lige så godt kunne have været tre. Vi er opmærksomme på, at vi arbejder med en forholdsvis begrænset sample size, og derfor er der

problemer i forbindelse med hvorvidt data kan antages at være tenderende normalfordelt (Yu, Behrens & Anthony 1995). På baggrund af dette vælger vi i vores argumentation udelukkende at benytte ikke-parametriske tests, og t-tests er alene medtaget i tabellerne for at vise en tendens. Valget af en ikke-parametrisk test er truffet, da ikke-parametriske tests oftest bidrager med en mere korrekt testværdi, når den underliggende sample size i statistisk sammenhæng er lille (Siegel 1956: 32). For den samlede samples vedkommende har vi valgt at benytte en Kolmogorov-Smirnov test (Siegel 1956: 46). Denne test viser, om respondenterne er ligeligt fordelt i de mulige svarkategorier, og opererer med nul-hypotesen, at der er lige mange respondenter, der svarer i de forskellige svarkategorier. Såfremt nul-hypotesen kan afvises, er der altså en tendens til, at de respektive respondenter samler sig på nogle af de tilgængelige svarkategorier, og det er dermed eftervist, at respondenterne ikke fordeler sig ligeligt. For de spørgsmål, hvor respondenten kun har to svarmuligheder, eksempelvis enten direkte fremskrivning på nøgletallet eller budgettering af de underliggende faktorer til beregning af nøgletallet, har vi benyttet en ikke-parametrisk binomialtest (Siegel 1956: 36). Denne test benyttes til at undersøge, hvorvidt det kan afvises, at respondenterne er ligeligt fordelt mellem de to svarmuligheder, altså hvorvidt der kan påvises en signifikant sandsynlighed for, at majoriteten af respondenterne vælger den ene af de to svarkategorier frem for den anden.

Efter populationen er blevet behandlet under ét, bliver data underkastet statistisk analyse på gruppeniveau. Vi har testet for gruppedannelse på de prædefinerede respondentgrupper og indenfor erfaring. Først er gennemsnittet af svarene fra respondenterne i hver af grupperne beregnet. Herefter er respondenternes svar testet for, hvorvidt der kan påvises signifikans grupperne imellem. For at kunne klarlægge, hvilke af de ikke-parametriske tests der kan benyttes, skal det først klarlægges, hvorvidt data kan karakteriseres som Independent eller Related samt Nominal eller Ordinal (Siegel 1956: 1-2). Her er det vores opfattelse, at de data, der er genereret på baggrund af interviewene, hvor skalaen fra et til fem er benyttet[13], kan karakteriseres som Independent og Ordinal. For at kravet om independence er overholdt, skal data være genereret fra respondenter, der ikke påvirker hinanden og dermed er gensidigt uafhængige (Schlotzhauer & Littell 1987: 175). Dette forhold mener vi er overholdt, da interviewene er foretaget uafhængigt af hinanden, hvorfor respondenterne ikke har haft mulighed for at påvirke hinanden. For at data karakteriseres som Ordinal frem for

[13] Den statistiske behandling af de spørgsmål, hvor respondenten kan vælge blandt to svarmuligheder vil blive gennemgået senere i dette afsnit.

Nominal, skal data være karakteriseret som tilhørende en skala, hvor et trin på skalaen kan karakteriseres som værende mere eller mindre i forhold til et andet trin på skalaen, eksempelvis ”meget negativ”, ”negativ”, ”neutral”, ”positiv” og ”meget positiv” (Siegel 1956: 23 – 26). Da vores undersøgelse benytter skalaer, der vurderer vigtighed fra ”ikke vigtig” til ”meget vigtig” samt hyppighed fra ”aldrig” til ”altid”, kan vores empiriske data klassificeres som Ordinal.

Først er Kruskal-Wallis testen beregnet (Siegel 1956: 184 – 193). Fordelen ved Kruskal-Wallis testen er, at den opererer med test på alle undersøgelsens respondentgrupper samtidig, hvormed det ved en enkelt test er muligt at identificere, hvorvidt der er gruppedannelser i populationen. Kruskal-Wallis testen opererer med den nul-hypotese, at der ikke forekommer gruppedannelse, altså at alle respondenterne stammer fra samme population. Såfremt testens resultat medfører, at nul-hypotesen forkastes, og alternativ hypotesen accepteres, kan det konkluderes, at der er påviselig signifikans for, at der er gruppedannelse, og at respondenterne i de tre grupper dermed har tillagt det analyserede spørgsmål signifikant forskellige svarværdier.

Efterfølgende benyttes en Mann-Whitney U Test (Siegel 1956: 116 – 127). Denne test er valgt, idet den sætter os i stand til at sammenholde svarene fra to respondentgrupper og dermed checke, om respondenterne stammer fra én population, eller der kan identificeres en signifikant forskel de to grupper imellem. Valget af Mann-Whitney U Test frem for de andre ikke-parametriske test, der er tilgængelige til at sammenligne to grupper af respondenter, skyldes dels dens anvendelighed, dels at Mann-Whitney U Test er anset for værende én af de stærkeste test i sin gruppe (Siegel 1956: 116). Ligesom Kruskal-Wallis testen opererer Mann-Whitney U testen også med nul-hypotesen, at alle respondenter kommer fra den samme population og dermed har samme underliggende fordeling. Alternativhypotesen er, at der er tale om to forskellige populationer med hver sin fordeling.

For de af spørgsmålene i vores spørgeskema, hvor respondenterne kun har haft to svarmuligheder, eksempelvis valget mellem fremskrivning af nøgletallet eller budgettering af de underliggende faktorer til beregning af nøgletallet, er data af en anden karakter end for de spørgsmål, hvor svaret blev afgivet på en skala fra et til fem. Med introduktion af disse binære svarmuligheder tager data form af Nominal data frem for Ordinal. Dermed er det ikke muligt for os at benytte Kolmogorov-Smirnov, Mann-Whitney og Kruskal-Wallis på disse data. I stedet benytter vi den ikke-parametriske binomialtest, når der testes for signifikans på hele populationen (Siegel 1956: 36-42). Denne test tester nul-hypotesen, at der ikke er forskel imellem antallet af afgivne svar i de respektive to svarmuligheder, mod alternativ hypotesen, at der er signifikant tendens i den ene svarmuligheds

favør. Når det testes, hvorvidt der forekommer grupperinger inden for populationen, er $\chi^2$ tests benyttet. Dette gælder både, når der testes for gruppedannelse i populationen som helhed (Siegel 1956: 175 – 179), og når der testes imellem to respondentgrupper (Siegel 1956:104 – 111). For begge test gælder nul-hypotesen, at alle observationerne stammer fra samme population, altså at der ikke er tale om nogen gruppedannelse.

I tabellerne og kildehenvisningerne angives venture kapitalfonde som VK, private equity som PE, og corporate finance angives som CF. Vigtighed angives med V og hyppighed angives med H.

Den statistiske behandling af undersøgelsens empiriske data er foretaget i SPSS.[14] Dog har det ikke været muligt at beregne $\chi^2$ test i SPSS for nominelle data, hvorfor disse er beregnet ved brug af Excel.

## 3.5 Respondentkarakteristika

Til brug for vores analyse har vi opdelt vores respondenter i de tre respondentgrupper, venture kapitalfonde, private equity og corporate finance. I indeværende afsnit opstilles de for de tre respondentgrupper karakteristiske træk, som de på baggrund af vores interviews samt gennemgang af respondenternes hjemmesider kan identificeres på aggregeret gruppeniveau.

### 3.5.1 Venture kapitalfonde

Venture kapitalfonde er den gruppe blandt vores respondenter, der er først til at investere i virksomheden, når dette opgøres ud fra virksomhedens livscyklus. Tidligt i virksomhedens livscyklus er venture kapitalfondene villige til at indtræde som aktionær i selskabet. Dette foregår oftest med en mindre investering, typisk i størrelsesordnen 6-15 mio. €, som giver venture kapitalfonden status som minoritetsaktionær. Idet venture kapitalfondene investerer tidligt i virksomhedens livscyklus, indtræder de ofte i virksomhedens vækstfase, hvorfor fokus i høj grad er på omsætning. Dermed bliver venture kapitalfondenes fokus i højere grad på toplinjen frem for den analyserede virksomheds bundlinje. Venture kapitalfondenes investeringshorisont angives typisk til at være mellem fire og syv år.

Det er kendetegnende for de venture kapitalfonde, der har medvirket i undersøgelsen, at de har et ret specifikt branchefokus. Hovedparten af venturekapitalfondene investerer kun i en enkelt branche,

[14] Se bilag 4-15 for output data fra SPSS.

og det er typisk teknologibaserede eller medicinalbaserede virksomheder, der investeres i. Dette fokus er også afspejlet i den uddannelsesmæssige baggrund for respondenterne i denne gruppe. Det ses, at flere af de interviewede medarbejdere i venture kapitalfondene har en uddannelse som enten læge eller ingeniør bag sig. Dette medfører sammen med fondenes specifikke branchefokus, at venture kapitalfondene opnår en høj grad af branchekendskab blandt deres medarbejdere.

### 3.5.2 Private Equity

Private equity fokuserer primært deres investeringer på virksomheder med minimum et til to års track-record. Dermed investerer private equity lidt senere i virksomhedens livscyklus, end venture kapitalfondene gør.[15] Dette medfører ofte, at private equity investerer "at-revenue", hvormed fokus i højere grad bliver på virksomheder, der har vist salg og en vis grad af indtjening. Hvor de venture kapitalfonde, der medvirker i undersøgelsen, oftest indtræder som minoritetsaktionær, har undersøgelsens private equity derimod oftest det formål at indgå som majoritetsaktionær. Dermed bliver også den investering som private equity er villig til at foretage komparativt større, og vores respondenter fra denne gruppe nævner eksempelvis investeringer på op til 100 mio. €. Grundet disse store investeringer har private equity fondene ofte en højere grad af fokus på at udøve aktivt ejerskab over deres investeringer. Dette aktive ejerskab kommer oftest til udtryk i form af krav om bestyrelsesposter.

Private equity har ikke i samme omfang som venture kapitalfondene fokus på specifikke brancher. Oftest forekommer det, at den enkelte private equity foretager investeringer i virksomheder, der tilhører forskellige brancher. Dermed bliver det sværere for den enkelte analytiker at opnå et dybdegående branchekendskab i alle de relevante brancher. I stedet er der større fokus på, at der for den enkelte private equity besiddes branchekendskab i organisationen, hvormed analytikeren inddrager sine kolleger samt trækker på sit netværk udenfor virksomheden, når det kommer til analyse af en specifik branche. Den typiske investeringshorisont for private equity er syv til ti år.

Det er kendetegnende for de private equity, der medvirker i undersøgelsen, at alle respondenter har en finansiel uddannelsesmæssig baggrund. Der har typisk været tale om personer med en

[15] Da vi, jævnfør vores begrebsafklaring, afsnit 1.5, har defineret virksomheder med kort track-record som virksomheder der har eksisteret i op til 3-4 år, vil private equity investorer stadig være relevante for virksomheder med kort track-record.

cand.merc. baggrund, og ingen af de adspurgte har eksempelvis en lægefaglig eller teknisk baggrund.

### 3.5.3 Corporate Finance

I modsætning til både private equity og venture kapitalfonde foretager corporate finance oftest ikke selv investeringer. I stedet indtræder corporate finance i rollen som rådgiver, og i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record kan det være corporate finance's opgave at værdiansætte virksomheden i relation til et salg. Ligeledes vil corporate finance også indtræde i rollen som formidler mellem virksomheder med kapitalbehov og personer eller fonde med behov for kapitalplacering. Denne formidling kaldes under ét kapitalfremskaffelse. Da corporate finance beskæftiger sig med rådgivning og ikke direkte investering, vil antallet af transaktioner komparativt til de to andre respondentgrupper alt andet lige være større. Blandt de corporate finance huse, der deltager i undersøgelsen, findes også to respondenter, der udgør en form for hybrid, idet deres primære beskæftigelse er rådgivning, men hvor der samtidig subsidiært foretages investeringer.

I rollen som rådgiver skal corporate finance forberede en præsentation for deres klient, det være sig typisk køber eller sælger. I en rådgivningssituation skal corporate finance dokumentere værdiestimatet på den værdiansatte virksomhed overfor klienten. Dette adskiller sig fra både private equity og venture kapitalfondene, idet disse typisk skal søge at dokumentere den værdiansatte virksomheds værdi overfor en investeringskomité. Dermed agerer corporate finance i en lidt anden kontekst end de øvrige medvirkende respondenter. Samtidig er corporate finance ofte kendetegnet ved større organisationer, end hvad der typisk er gældende for de to andre respondentgrupper. Ud af de corporate finance virksomheder, der har deltaget i undersøgelsen, er cirka halvdelen internationalt repræsenteret. Størrelsen på corporate finance virksomhederne giver mere komplekse organisationer, men samtidig også mulighed for at operere med brancheeksperter indenfor mange forskellige brancher, da man kan trække på virksomhedens interne ressourcer globalt.

For corporate finance kan der ikke identificeres et afgrænset branchefokus, da de typisk rådgiver indenfor alle brancher. De adspurgte respondenter i denne respondentgruppe har alle, ligesom for private equity, en lang finansiel uddannelse, hvor især cand.merc. er fremtrædende.

## 3.6 Opstilling af hypoteser

Til brug for vores empiriske analyse har vi opstillet en række hypoteser. Disse hypoteser er udledt på baggrund af vores teoretiske gennemgang af emnefeltet såvel som ovenstående karakteristik af de tre respondentgrupper. Hypoteserne vil i de efterfølgende afsnit blive efterprøvet.

Hypotese 1: DCF benyttes oftere end EVA.

DCF og EVA er teoretisk ækvivalente, men da DCF er en klassisk værdiansættelsesmodel, og da cash flow tankegangen er intuitiv appellerende, forventer vi, at undersøgelsen vil vise, at DCF oftere benyttes i praksis end EVA.

Hypotese 2: Multipler med fokus på toplinjen benyttes oftere end de øvrige multipler.

Da virksomheder med kort track-record ofte er virksomheder i vækst, og da disse har fokus på markedspenetration, forventer vi, at praktikerne vil værdiansætte virksomhederne ud fra omsætning, EBIT samt EBITDA frem for P/E og K/IV.

Hypotese 3: Brugen af realoptioner er meget udbredt på markedet for værdiansættelser.

Da der ofte er tale om vækstvirksomheder, må en stor del af virksomhedens værdi udgøres af de muligheder, der eksisterer i virksomheden for fremtiden, hvorfor vi forventer, at realoptioner, der tager højde for netop dette forhold, er udbredt blandt praktikerne.

Hypotese 4: DCF benyttes mere af corporate finance og private equity end af venture kapitalfondene.

Hypotese 5: EVA benyttes mere af corporate finance og private equity end af venture kapitalfondene.

Da praktikerne i corporate finance og private equity har mere finansielt orienterede uddannelser, må det forventes, at de mere teoritunge modeller, DCF og EVA, oftere benyttes af disse to respondentgrupper end af venture kapitalfondene.

Hypotese 6: Som informationskilde til budgettering til brug for DCF, EVA og multipler er historiske regnskaber den informationskilde, der lægges mindst vægt på.

Grundet virksomhedens korte track-record er det begrænset, hvor meget regnskabsdata der er tilgængelig. Kort track-record virksomheder er også kendetegnet ved at være vækstvirksomheder,

hvorfor regnskabsdata ofte vil give et mangelfuldt billede af virksomhedens fremtidige potentiale. Derfor forventer vi, at praktikerne vælger at lægge vægt på andre informationskilder til brug for budgettering end de historiske regnskaber.

Hypotese 7: Venture kapitalfondene tilskriver strategiske analyser som informationskilde til budgettering til brug for værdiansættelse med DCF, EVA og multipler større værdi end det er tilfældet for private equity og corporate finance.

Venture kapitalfondene investerer tidligere i livscyklussen, hvorfor regnskabsdata alt andet lige er af en lavere kvalitet. Samtidig har venture kapitalfondene grundet deres større branchefokus muligheden for at opnå en højere grad af branchekendskab, hvorfor vi forventer, at de tillægger strategiske analyser en højere vægt.

Hypotese 8: Ledelsens track-record, dialog med ledelsen samt forretningsplanen tilskrives en større værdi end tidligere årsregnskaber.

Da der er tale om virksomheder med kort track-record, forventer vi, at ledelsens track-record, dialog med ledelsen og virksomhedens forretningsplan tillægges en større vægt end tidligere årsregnskaber, da disse kan have en lav grad af informationskvalitet angående virksomhedens fremtidige potentiale.

Hypotese 9: Praktikerne tilskriver strategiske analysemodeller større værdi end værdiansættelsesmodeller.

Da der er tale om virksomheder med kort track-record, forventer vi, at praktikerne lægger større vægt på strategiske analysemodeller, idet input til værdiansættelsesmodellerne kan være behæftet med usikkerhed, hvorfor de strategiske analysemodeller komparativt er mest værditilførende i analyseprocessen.

Hypotese 10: Praktikerne tilskriver kvalitative faktorer større værdi end kvantitative faktorer.

Da datakvaliteten for virksomheder med kort track-record ofte er lav, forventer vi, at praktikerne i højere grad vil gøre brug af kvalitative data i forbindelse med værdiansættelsen.

Hypotese 11: Venture kapitalfondene tilskriver kvalitative faktorer større værdi end det er tilfældet for private equity og corporate finance.

På grund af venture kapitalfondenes fokus på de tidlige livsstadier for virksomheden, forventer vi, at der lægges størst vægt på de kvalitative faktorer, da disse oftest vil give den bedste indikation af den potentielle fremtidige værdiskabelse.

## 3.7 Værdiansættelse af virksomheder med kort track-record som problemfelt

Som angivet i afsnittet om interviewsituationen har vi indledt vores interviews med spørgsmål om, hvordan respondenten vil karakteriserer en værdiansættelse af en virksomhed med en kort track-record, samt hvilke problemstillinger respondenten ser i forbindelse hermed. Dette har umiddelbart sat os i stand til at se, hvordan respondenterne forholder sig til problemfeltet, uden de kan være påvirket af de af os prædefinerede svarkategorier.

Det første, vi har bemærket, er, at der ikke forekommer markante forskelle i den metodemæssige tilgangsvinkel til værdiansættelse af henholdsvis virksomheder med kort og lang track-record.

*"Det er de samme værktøjer som ved længere track-record, men du skal gætte i meget højere grad."* (VK1: 13:00)

*"Jeg vil i en værdiansættelse lave den samme exercise, men jeg vil være mere forsigtig omkring mine fremskrivninger og lave en større analyse af det underliggende marked"* (CF1: 3:00)

*"Der er ikke den større forskel i den måde, jeg går til en virksomhed på, om det er en kort eller lang track-record, men der er en større udfordring i, at vi ikke har den samme dokumentation, som vi ellers ville have med en virksomhed med lang track-record. Og derfor tror jeg, at vi må lægge nogle ekstra ressourcer i at lave en strategisk analyse og få dokumenteret den forventede vækst en ledelse normalt har.* (CF11: 0:30)

Det ses med andre ord, at praktikerne ikke lader det være afgørende, hvorvidt virksomheden har en kort eller lang track-record, når metoderne til værdiansættelse vælges, men at problemstillingerne i forbindelse med denne værdiansættelse i stedet skal findes andet steds. I stedet påpeger respondenterne, som også er en vigtig del af hovedopgavens valgte fokus, at den primære problemstilling i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record udgøres af problemerne med inputdata til værdiansættelse.

*”Problemet er, at der oftest ikke findes god historisk data, altså en performance man kan starte ud med... Altså, det er jo det der er problemet, og man har ikke markedsdata på dem, så man kan ikke lave en objektiv værdiansættelse.”*(CF3: 0:30)

*”Men det, der er karakteristisk i det her early-stage segment, er det, at mange af de investeringer, vi gør, har ikke nogen omsætning. Og i nogle tilfælde er der noget omsætning, men hvor der ligger en meget kraftig væksthypotese som oftest kan være en internationalisering. Og det betyder jo, at de fundamentale økonomiske data, der er, kan ikke bruges til ret meget.”* (VK4: 2:00)

Problemstillingen er med andre ord, at der mangler valide data til udarbejdelse af forecasts på virksomhedens forventede fremtidige performance. Samtidig er det et problem, at såfremt der eksisterer data, kan der være usikkerheder forbundet med virksomhedens budgetforudsætninger.[16] Denne usikkerhed vælger praktikerne at håndtere på forskellige måder. Nogle vælger at tage højde for denne usikkerhed i diskonteringsrenten.

*”Hovedvægten vil jo ikke blive lagt på hverken regnskaber og fremskrivning af budgetter, fordi det vil være behæftet med ganske betydelig usikkerhed. Og der vil vel også være en meget, meget større risikopræmie indbygget.”* (CF4: 1:30)

Dermed bliver det endelige værdiestimat påvirket af den dermed afledte højere diskonteringsrente. Alternativt vælger nogle praktikere at håndtere usikkerheden ved at benytte en efterfølgende følsomhedsanalyse[17], hvormed usikkerhedselementerne vil blive ekspliciterede og taget højde for i det endelige værdiestimat.

På trods af de tilstedeværende usikkerhedsmomenter er praktikerne nødt til at opstille inputfaktorer, såfremt de ønsker at benytte en værdiansættelsesmodel. Modellerne fordrer forskellige økonomiske input, og praktikerne angiver, at der primært tages udgangspunkt i markedet, når disse input skal estimeres.

*”Det, der så er besværligt, er at lave et forecast for et selskab, hvor man ikke kan bruge historikken til at lave en fremskrivning fra, og det kræver så, at man må lave en mere dybdegående analyse af*

---

[16] Kilde: PE3, CF8 og CF13.
[17] Kilde: PE2.

*markedet og virksomheden og gå ind og kigge mere på, hvilke aktiver der er, og hvilke konkurrencemæssige fordele der er."* (CF12: 2:00)

*"Du skal bruge mere tid på at analysere det marked, der er, når det er en virksomhed, som ikke har en track-record. Du er nødt til at finde nogle andre kilder til at verificere det marked end historikken, når den ikke er til stede."* (PE5: 3:00)

Dermed ses det, at det ofte er en top-down approach, der benyttes, når inputdata skal genereres. I supplement til dette skal det nævnes, at praktikerne også angiver, at vurdering og gætværk medgår, når de opstiller inputdata.

*"Den analyse man får, får en langt højere grad af strategisk vurdering og meget mere subjektiv vurdering. Man må gøre sig nogle antagelser om markedet og selskabet, så det bliver meget mere hypotetisk.* (PE6: 10:00)

Dermed fjerner analysen sig fra det rent objektive og bliver i stedet subjektivt vurderende.[18] Samtidig repræsenterer dette også et modsætningsforhold til virksomheder med længere track-record, da disse har flere årsregnskaber bag sig, hvorfor det er muligt at foretage en fremskrivning, der vil have en lavere grad af subjektiv vurdering.

*"Når vi har en virksomhed med længere track-record, så har vi også de objektive tal og mulighed for at gå ind og være meget mere faktuel."* (CF6: 0:30)

Det ses altså, at praktikerne vurderer, at problemet med manglende inputdata til brug for værdiansættelsesmodeller medfører en højere grad af subjektiv vurdering, komparativt til værdiansættelse af virksomheder med længere track-record.

# 3.8 Værdiansættelsesmodeller

## 3.8.1 Respondenternes brug af værdiansættelsesmodeller

Vores undersøgelse af brugen af værdiansættelsesmodeller har omfattet de klassiske modeller, DCF, EVA, multipler og realoptioner. Adspurgt om hvorvidt værdiansættelsesmodeller eller strategiske analysemodeller set som overordnede grupper anskues for at være mest værditilførende i

[18] Kilde: PE3.

forbindelse med en værdiansættelse af en virksomhed med kort track-record svarer 52% værdiansættelsesmodeller.[19] Denne værdi er, som det fremgår, meget tæt på halvdelen af respondenterne, hvormed det da heller ikke kan eftervises, at den andel af respondenterne, der svarer værdiansættelsesmodeller, er signifikant forskellig fra 50%. En mulig årsag til den forholdsvis lave score kan være problemstillingen om manglende kvalitet i inputdata, som er blevet behandlet i afsnit 3.7.

*"En værdiansættelse bliver aldrig bedre end de inputs, som du skyder ind i den."* (PE1: 8:30)

For de tre respondentgrupper fordeler data sig med 25% af venture kapitalfondene som foretrækkende værdiansættelsesmodeller, mens henholdsvis 67% af private equity og 62% af corporate finance har præference for værdiansættelsesmodellerne. Dog har det på baggrund af vores empiriske data ikke været muligt at eftervise tendens til gruppedannelse via en $\chi^2$-test[20], hvormed det ikke kan afvises, at alle respondenterne stammer fra samme population. Dette betyder, at det ikke har været muligt at identificere, at respondenterne har svaret enslydende i deres respektive grupper, men forskelligt fra de andre respondentgruppers svar.

Selvom strategiske analyser rates højere fremgår det samtidig, at værdiansættelsesmodellerne er udbredt blandt praktikerne, også når det gælder virksomheder med kort track-record. På baggrund af dette vil vi i det følgende klarlægge, hvilke modeller der bliver benyttet i praksis. Ud fra spørgeskemaets spørgsmål 1 om brugen af værdiansættelsesmodeller er nedenstående tabel opstillet.[21]

---

[19] Bilag 14. Bemærk venligst, at procenterne ikke summerer til 100, da et par af respondenterne ikke var i stand til at prioritere den ene gruppe af modeller over den anden, hvorfor begge grupper blev valgt.
[20] Bilag 14.
[21] Bilag 4.

**Tabel 2: Værdiansættelsesmodeller - totalpopulation**

| Værdiansættelsesmodeller - totalpopulation | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
| DCF_V | 3,55 | 1,63 | 0,083 | 0,000 | 0,001 |
| DCF_H | 3,73 | 1,75 | 0,035 | 0,000 | 0,005 |
| EVA_V | 2,11 | 1,62 | 0,007 | 0,000 | 0,558 |
| EVA_H | 1,71 | 1,41 | 0,000 | 0,000 | 0,545 |
| Multipler_V | 3,38 | 1,59 | 0,223 | 0,002 | 0,874 |
| Multipler_H | 3,46 | 1,74 | 0,170 | 0,000 | 0,945 |
| P/E_V | 2,62 | 1,60 | 0,247 | 0,001 | 0,606 |
| P/E_H | 2,82 | 1,77 | 0,616 | 0,001 | 0,727 |
| K/IV_V | 1,62 | 0,97 | 0,000 | 0,000 | 0,199 |
| K/IV_H | 1,54 | 0,98 | 0,000 | 0,000 | 0,116 |
| EV/EBIT_V | 2,72 | 1,64 | 0,402 | 0,001 | 0,015 |
| EV/EBIT_H | 2,88 | 1,76 | 0,736 | 0,001 | 0,009 |
| EV/EBITDA_V | 2,92 | 1,68 | 0,813 | 0,003 | 0,045 |
| EV/EBITDA_H | 3,08 | 1,77 | 0,823 | 0,003 | 0,021 |
| EV/OMSÆTNING_V | 2,40 | 1,46 | 0,052 | 0,001 | 0,506 |
| EV/OMSÆTNING_H | 2,56 | 1,60 | 0,183 | 0,001 | 0,547 |
| REALOPTION_V | 1,93 | 1,49 | 0,001 | 0,000 | 0,287 |
| REALOPTION_H | 1,32 | 0,77 | 0,000 | 0,000 | 0,339 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

Det fremgår af ovenstående tabel, at DCF-modellen er den model, der overordnet set anses for at være vigtigst, og det er ligeledes denne model, der benyttes hyppigst.

*"Lige præcis sådan et selskab her* (kort track-record, red.)*, der vil du gå ind og lave en DCF-model, hvor du har nogle omsætninger og har nogle indtjeningstal, og du har nogle cash flow tal over de næste fem år, som du lægger en eller anden sandsynlighedsvægt på det… Hvis vi har en virksomhed med en mere kendt track, så vil du helt klart gå ind og bruge de andre modeller."* (CF8: 12:00)

Den positive holdning til DCF, der kommer til udtryk her, slår også igennem i testene for signifikans. Kolmogorov-Smirnov testet viser, at der er tendens i datasættet, hvormed det kan afvises, at respondenternes svar kunne have fordelt sig ligeligt på ratingskalaens 5 trin. Dette gælder i øvrigt for samtlige af de undersøgte variable, hvormed vi kan konkludere, at der for alle modeller forekommer tendens i svarene. For den undersøgte variabel DCF viser Kruskal-Wallis testen, at der forekommer variation i ratingen af denne på tværs af respondentgrupperne.

Respondenternes rating af multipler, hyppighed såvel som vigtighed, følger umiddelbart lige efter DCF-modellens rating. Vi mener, at en af årsagerne, til at multipler er ratet næsten ligeså højt som DCF-modellen, er forholdene omkring manglende inputdata til brug for en DCF-model, da virksomhederne er karakteriserede som havende kort track-record.

*”Hvis man skal ind og lave en diskonteret cash flow, så er du nødt til at sidde og begynde at lave detaljerede beregninger og vurderinger af en masse forhold… For multiplerne er det jo i praksis baseret på nogle forventninger og nogle overslag.* (CF9: 23:00)

Det er altså den bekvemmelighed, der for praktikeren er indbygget i at kunne benytte lignende transaktioner frem for at skulle estimere cash flows, der bidrager til multiplernes høje rating. Det er interessant at lægge mærke til, at Kruskal-Wallis testen viser, at respondenterne i meget høj grad er enige om, hvor hyppigt multipler benyttes og hvor høj vægt de skal tilskrives, idet de opnår en p-værdi på henholdsvis 0,945 og 0,874. Det skal dog samtidig bemærkes, at praktikerne ofte benytter flere forskellige modeller i forbindelse med en værdiansættelse.

*”Med alle de her metoder så vil jeg sige, at så skal du passe meget på med kun at bruge én af dem bare, du bliver nødt til at have en række forskellige værdiansættelsesmetoder, som du kigger på, og som du tager og forholder dig til i et eller andet oversigtsbillede”* (PE7: 16:30)

At praktikerne søger større sikkerhed for deres værdiestimater gennem brug af flere forskellige modeller påvirker brugen af multipler positivt, da netop denne gruppe af værdiansættelsesmodeller anses for at være velegnet til at kontrollere det værdiestimat, der er generet på baggrund af nogle af de andre værdiansættelsesmodeller.[22]Flyttes analysens fokus fra multipler generelt, til de enkelte former for multipler ses det, at EV/EBIT og EV/EBITDA er de multipler, der oftest benyttes af praktikerne. Dette bidrager til at bekræfte hypotese 2 om, at det er de multipler tættest på toplinjen, der benyttes oftest af praktikerne. Kontrært i forhold til dette står, at EV/Omsætning er den multipel, der benyttes næst mindst. Som et generelt kritikpunkt imod multipler fremføres det, at for at det er muligt at benytte multipler til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record, skal der enten forekomme en omsætning, der kan benyttes, eller det skal være muligt at kunne estimere denne omsætning, og at disse tal skal være repræsentative for virksomhedens fremtidige drift. For virksomheder med kort track-record forekommer det ofte, at der endnu ikke er nogen omsætning, hvorfor det kan være problematisk at benytte multipler.[23]

Målt på hyppighed er EVA markant lavere ratet end DCF og multipler. Idet der for den observerede værdi for EVA-modellens hyppighed via Kolmogorov-Smirnov testen er påvist statistisk signifi-

[22] Kilde: CF3.
[23] Kilde: CF4.

kans for tendens i de afgivne svar, og gennemsnittet samtidig er markant lavere end for DCF kan vi konkludere, at hypotese 1, der siger at EVA er mindre benyttet end DCF, kan bekræftes. At dette forholder sig sådan kan muligvis begrundes i det faktum, at de to modeller er teoretisk ækvivalente, jævnfør kapitel 2.

*"EVA er glimrende for at vise, om der er værdiskabelse. Men i teorien giver de to metoder* (DCF og EVA, red.) *den samme værdi… I virkeligheden kan du godt droppe DCF og bare bruge EVA. Men nu er det DCF, der er standardmetoden. Hvis vi begyndte bare at bruge EVA ville halvdelen af vores kunder sige: "Øh, hvad for noget?!""* (CF11: 13:00)

Dermed ses det, at den teoretiske ækvivalens muliggør brug af begge modeller med det samme værdiestimat til følge, men at DCF ofte foretrækkes frem for EVA, da DCF stadig er mest kendt og efterspurgt i markedet for værdiansættelser.

Af de fire kategorier af værdiansættelsesmodeller vi har inkluderet i vores undersøgelse, har realoptioner uden sammenligning vist sig at være den model, der benyttes mindst af praktikerne. Realoptioner tilskrives i hyppighed en rating på 1,32, og Kolmogorov-Smirnov testen viser signifikans, hvorfor der kan påvises tendens i datasættet. På baggrund af dette må vi forkaste hypotese 3 om, at realoptioner er meget udbredt på markedet for værdiansættelser. Dog skal det bemærkes, at flere af respondenterne nævner realoptionstankegangen som besnærende, og at de har overvejet at benytte realoptioner i deres værdiansættelser, men at disse ikke benyttes grundet de teoretiske rammer, der omgiver realoptioner.[24] Denne holdning kommer også til udtryk i undersøgelsen, idet vigtigheden af realoptioner er ratet højere end hyppigheden. Ligeledes nævner flere respondenter, at realoptionstankegangen er inkorporeret i deres værdiansættelser, men at den indgår i kraft af binære udfald afbilledet og værdiansat ud fra et beslutningstræ.[25]

*"Det, vi køber, er jo optioner, men vi formulerer dem ikke som optioner – hele investeringen er én stor option."* (VK6: 13:30)

Dermed indgår realoptionstankegangen, men påvirker ikke værdiansættelsen i sin rene teoretiske form, altså gennem en værdiansættelse med eksempelvis Black-Scholes.

---

[24] Kilde: VK1, CF7
[25] Kilde: VK3, CF3, CF11, CF12

Af ovenstående Tabel 2 fremgår Kruskal-Wallis testen af den sidste kolonne. Denne test viser, hvorvidt der på baggrund af den samlede population kan identificeres gruppedannelse på de enkelte variable. På baggrund af denne test ses det, at der på et 5% signifikansniveau kan identificeres gruppedannelse på følgende variabler; DCF_V, DCF_H, EV/EBIT_V, EV/EBIT_H, EV/EBITDA_V og EV/EBITDA_H. Denne test kan sammenholdes med nedenstående Tabel 3.

**Tabel 3: Værdiansættelsesmodeller - gruppeopdelt**

| Værdiansættelsesmodeller - gruppeopdelt | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | | Mann-Whitney U test* for grupper (Asymp. Sig. (2-tailed)) | | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| DCF_V | 2,00 | 1,20 | 3,33 | 1,63 | 4,54 | 1,08 | 0,110 | 0,000 | 0,069 |
| DCF_H | 2,13 | 1,64 | 3,83 | 1,83 | 4,61 | 1,08 | 0,063 | 0,001 | 0,481 |
| EVA_V | 1,63 | 1,19 | 2,33 | 1,75 | 2,29 | 1,82 | 0,327 | 0,340 | 0,927 |
| EVA_H | 1,38 | 1,06 | 2,33 | 2,07 | 1,64 | 1,28 | 0,280 | 0,429 | 0,610 |
| Multipler_V | 3,19 | 1,85 | 3,25 | 1,54 | 3,54 | 1,56 | 1,000 | 0,700 | 0,644 |
| Multipler_H | 3,44 | 2,03 | 3,58 | 1,69 | 3,43 | 1,73 | 0,892 | 0,746 | 0,865 |
| P/E_V | 3,13 | 1,89 | 2,20 | 1,30 | 2,46 | 1,56 | 0,362 | 0,421 | 0,826 |
| P/E_H | 3,25 | 1,98 | 2,60 | 1,82 | 2,63 | 1,72 | 0,535 | 0,463 | 0,956 |
| K/IV_V | 1,13 | 0,35 | 1,80 | 0,84 | 1,88 | 1,21 | 0,071 | 0,128 | 0,863 |
| K/IV_H | 1,00 | 0,00 | 1,60 | 0,89 | 1,88 | 1,21 | 0,063 | 0,042 | 0,767 |
| EV/EBIT_V | 1,38 | 1,06 | 3,50 | 1,22 | 3,29 | 1,63 | 0,007 | 0,011 | 0,914 |
| EV/EBIT_H | 1,38 | 1,06 | 3,90 | 1,34 | 3,46 | 1,70 | 0,004 | 0,009 | 0,701 |
| EV/EBITDA_V | 1,75 | 1,39 | 3,70 | 1,20 | 3,38 | 1,69 | 0,020 | 0,034 | 0,914 |
| EV/EBITDA_H | 1,75 | 1,39 | 4,10 | 1,24 | 3,54 | 1,75 | 0,008 | 0,021 | 0,780 |
| EV/OMSÆTNING_V | 2,38 | 1,92 | 3,00 | 1,22 | 2,17 | 1,25 | 0,587 | 0,714 | 0,161 |
| EV/OMSÆTNING_H | 2,50 | 2,07 | 3,20 | 1,48 | 2,33 | 1,35 | 0,531 | 0,776 | 0,216 |
| REALOPTION_V | 1,63 | 1,19 | 1,17 | 0,41 | 2,43 | 1,79 | 0,590 | 0,283 | 0,174 |
| REALOPTION_H | 1,38 | 1,06 | 1,00 | 0,00 | 1,43 | 0,76 | 0,386 | 0,515 | 0,156 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

Af tabellen fremgår det for DCF's vedkommende, at gennemsnittet for vigtighed såvel som hyppighed er markant stigende både mellem venture kapitalfonde og private equity og mellem private equity og corporate finance. Dermed ses den mest markante forskel, når venture kapitalfonde og corporate finance sammenholdes, hvilket også fremgår i Mann-Whitney U testen, da der på et 5% signifikansniveau kan påvises gruppedannelse for både DCF_V og DCF_H mellem de to respondentgrupper. På baggrund af denne test er det eftervist, at de to respondentgrupper tilskriver DCF signifikant forskellig værdi. Ved sammenligning af venture kapitalfonde og private equity kan denne signifikante forskel blot eftervises for hyppigheden for DCF på et 10% signifikansniveau. Dog forekommer der som nævnt en markant forskel i gennemsnitsværdien de to respondentgrupper i mellem. På baggrund af dette kan vi eftervise hypotese 4 om, at private equity og corporate finance benytter DCF signifikant mere end det er tilfældet for venture kapitalfonde.

Værdiansættelse med EVA forekommer, ligesom brugen af DCF, oftere blandt private equity og corporate finance end hos venture kapitalfonde. Dog har det ikke været muligt at eftervise statistisk signifikans for dette, hverken via en Kruskal-Wallis eller Mann-Whitney U test. Dermed har det ikke været muligt på baggrund af den empiriske undersøgelse at eftervise hypotese 5 om, at EVA benyttes mere af private equity og corporate finance end af venture kapitalfonde. Dog viser gennemsnitstallene for hyppighed og vigtighed for EVA blandt de tre respondentgrupper den forventede tendens. Ligeledes skal det for private equity og corporate finance bemærkes, at vi via en Mann-Whitney U test på et 92,7% signifikansniveau ikke kan forkaste nul-hypotesen om, at de to grupper stammer fra samme population.

I tillæg til den statistiske signifikans for gruppedannelse for DCF har vi ligeledes kunnet eftervise gruppedannelse for multiplerne EV/EBIT og EV/EBITDA for både vigtighed og hyppighed på et 5% signifikansniveau. Overordnet fremgår det af Kruskal-Wallis testen i Tabel 2, at der forekommer gruppedannelser respondentgrupperne imellem, når der testes på hele populationen, hvormed det kan eftervises, at de tre respondentgrupper svarer signifikant forskelligt for disse to multipler. Ligeledes viser de tre Mann-Whitney U tests at der på et 5% signifikansniveau kan eftervises gruppedannelse for multiplerne EV/EBIT og EV/EBITDA mellem venture kapitalfonde og private equity samt venture kapitalfonde og corporate finance, men ikke mellem private equity og corporate finance. For de øvrige multipler har det ikke været muligt at påvise gruppedannelse.

Realoptioner, som overordnet set er den værdiansættelsesmodel, der benyttes mindst, er, når fokus flyttes til respondentgruppeniveau, komparativt både anset for værende vigtigst og hyppigst anvendt blandt corporate finance. Herefter følger venture kapitalfonde, og private equity anser realoptioner for mindst vigtige blandt de tre respondentgrupper og er ligeledes den respondentgruppe, der benytter realoptioner mindst. Det har ikke været muligt hverken med Kruskal-Wallis eller Mann-Whitney U testen at eftervise gruppedannelse for realoptioner. Dette skyldes givetvis det temmelig lave antal af respondenter fra den samlede population, der i det hele taget benytter modellen, hvorfor det er vanskeligt at eftervise statistisk signifikans.

Ligesom der er testet for gruppedannelser de tre prædefinerede respondentgrupper imellem, har vi også udført tests for at undersøge, om der er forskel på respondenternes valg af værdiansættelsesmodel alt efter hvor lang erfaring, de har på området. På baggrund af en Kruskal-

Wallis test har det ikke været muligt at påvise gruppedannelse. Dermed ses det, at erfaring ikke har signifikant indflydelse på, hvilken værdiansættelsesmodel respondenterne foretrækker.[26]

## 3.8.2 DCF-modellen

### *3.8.2.1 Respondenternes brug af DCF-modellen*

DCF er, som det fremgik af ovenstående afsnit, den, blandt de i undersøgelsen medtagede værdiansættelsesmodeller, der benyttes oftest. Til brug for modellen foretager 95% af respondenterne budgettering på de underliggende value-drivers til beregning af FCF.[27]

*"Vi foretrækker at have en sammenhængende resultatopgørelse og balance, ingen tvivl om det."* (CF12: 15:00)

Respondenten søger med andre ord at foretage en så detaljeret budgettering som muligt, men nævner samtidig, at det kan forekomme, at der for virksomheder med kort track-record er så dårlig kvalitet i de tilgængelige data samt stor usikkerhed på disse, hvorfor man i stedet vælger at foretage budgettering på nøgletalsniveau. Dette ses i kraft af, at 14% af respondenterne har svaret, at de foretager budgettering direkte på FCF.[28] For budgettering på de underliggende value-drivers til beregning af FCF kan der eftervises statistisk signifikans for at gennemsnittet er større end 0,5 på et 5% signifikansniveau. Ligeledes er budgettering direkte på FCF signifikant mindre end 0,5 på et 5% signifikansniveau.

For budgettering til brug for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record med DCF har det på baggrund af en $\chi^2$ test ikke været muligt at eftervise statistisk signifikans for gruppedannelser i populationen.[29]

### *3.8.2.2 Input til DCF-modellen*

Når input til brug for DCF brydes ned på de enkelte underliggende faktorer til beregning af FCF, og når dette kombineres med de af os på forhånd definerede informationskilder, svarer respondenterne som det fremgår af Tabel 4.

---

[26] Bilag 4.
[27] Bilag 5.
[28] Bilag 5. Det skal bemærkes, at flere respondenter har svaret at de både budgetterer på value-driver niveau men også direkte på FCF, hvorfor summen af disse to procentsatser overstiger 100%.
[29] Bilag 5.

**Tabel 4: Input til DCF-modellen - totalpopulation**

| Input til DCF-modellen - totalpopulation | | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Historiske regnskaber | Omsætning | 3,35 | 1,60 | 0,340 | 0,003 | 0,101 |
| | Omkostninger | 3,20 | 1,70 | 0,606 | 0,003 | 0,014 |
| | Arbejdskapital | 3,10 | 1,74 | 0,800 | 0,003 | 0,302 |
| | Afskrivninger | 3,00 | 1,81 | 1,000 | 0,003 | 0,066 |
| | Anlægsomkostninger | 3,25 | 1,68 | 0,514 | 0,003 | 0,178 |
| | Vækstrate | 2,35 | 1,57 | 0,079 | 0,001 | 0,943 |
| | WACC | 2,55 | 1,70 | 0,251 | 0,001 | 0,909 |
| | Gennemsnit | 2,97 | 1,37 | 0,927 | N/A | 0,143 |
| Benchmark-virksomheder | Omsætning | 3,48 | 1,31 | 0,122 | 0,055 | 0,902 |
| | Omkostninger | 3,68 | 1,45 | 0,052 | 0,001 | 0,294 |
| | Arbejdskapital | 3,53 | 1,43 | 0,117 | 0,015 | 0,563 |
| | Afskrivninger | 3,13 | 1,55 | 0,723 | 0,164 | 0,161 |
| | Anlægsomkostninger | 3,76 | 1,27 | 0,012 | 0,000 | 0,243 |
| | Vækstrate | 3,23 | 1,64 | 0,547 | 0,055 | 0,814 |
| | WACC | 3,83 | 1,50 | 0,024 | 0,000 | 0,757 |
| | Gennemsnit | 3,56 | 1,05 | 0,025 | N/A | 0,610 |
| Strategiske analyser | Omsætning | 4,40 | 1,08 | 0,000 | 0,000 | 0,422 |
| | Omkostninger | 3,90 | 1,36 | 0,008 | 0,000 | 0,346 |
| | Arbejdskapital | 3,48 | 1,74 | 0,238 | 0,001 | 0,608 |
| | Afskrivninger | 3,33 | 1,76 | 0,420 | 0,003 | 0,870 |
| | Anlægsomkostninger | 3,86 | 1,34 | 0,008 | 0,000 | 0,174 |
| | Vækstrate | 3,92 | 1,53 | 0,017 | 0,000 | 0,351 |
| | WACC | 3,43 | 1,80 | 0,305 | 0,001 | 0,611 |
| | Gennemsnit | 3,79 | 1,11 | 0,004 | N/A | 0,478 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.
* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)
** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder
*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

Hvis vi tager udgangspunkt i gennemsnitsværdierne for historiske regnskaber, benchmark-virksomheder og strategiske analyser, som er udregnet som et gennemsnit af den enkelte respondents svar på, hvilke faktorer der genereres på baggrund af henholdsvis historiske årsregnskaber, benchmark-virksomheder og strategiske analyser, ses det, at respondenterne lægger størst vægt på de strategiske analyser.

*”Det, der er interessant for os og enhver investor, der går ind i en virksomhed, det er, hvad den fremadrettet kan bringe. Og det vil sige, at hvis du går galt i dine strategiske analyser og helt fejlvurderer et marked, så er sandsynligheden for at det bliver en dårlig investering jo meget høj.”* (PE7: 23:00)

Næst efter de strategiske analyser rater respondenterne brugen af benchmark-virksomheder som informationskilde til input til DCF. Historiske årsregnskaber tillægges mindst værdi blandt de mulige informationskilder. En mulig årsag til at historiske årsregnskaber rates lavest kan være at finde i det faktum, at årsregnskaber er retrospektive, mens en værdiansættelse per definition er fremadrettet.

*”Hvis der er historiske regnskaber, vil man altid kigge på dem, og de er altid meget vigtige… Det er en vigtig input-kilde, men det er ikke sikkert, at man ukritisk vil sige, at det man har haft historisk, det vil man også få fremover.”* (CF12: 17:00)

Historiske årsregnskabers komparativt lavere rating kan altså skyldes det faktum, at historiske årsregnskabers ofte vil give et misvisende billede for den forventede fremtidige performance. Dette forhold gør sig især gældende for en virksomhed med kort track-record, da disse ofte er karakteriseret som virksomheder i vækst, ligesom det er begrænset hvor mange årsregnskaber en virksomhed med kort track-record har aflagt[30], hvilket reducerer brugbarheden af disse data.

I Tabel 4 ses det, at historiske regnskaber som gennemsnit af de enkelte input-faktorer til DCF opnår en rating på 2,97, benchmark-virksomheder opnår i gennemsnit en rating på 3,56, mens strategiske analyser i gennemsnitsbetragtningen rates med 3,79. Da Kruskal-Wallis testen samtidig angiver, at respondenterne i høj grad er enige om den højere rating af både benchmark-virksomheder og de strategiske analyser (p-værdi på henholdsvis 0,61 og 0478) kan det konkluderes, at historiske regnskaber er den informationskilde, der tillægges mindst vægt ved budgettering af DCF. Dermed kan hypotese 6 accepteres for DCF-modellens vedkommende.

Kolmogorov-Smirnov testen er ikke mulig at lave på ovenstående gennemsnitsdata, men for undersøgelsens øvrige faktorer viser Kolmogorov-Smirnov testen, at der er signifikans for tendens i data, hvormed det kan afvises at respondenterne kunne have fordelt sig ligeligt på ratingskalaen. Dermed kan hypotese 7 for DCF-modellens vedkommende, om at venture kapitalfonde tillægger strategiske analyser signifikant større værdi end corporate finance og private equity, ikke eftervises ud fra empirien. Af bilag 6 fremgår det, at de tre respondentgruppers rating af strategiske analyser som gennemsnit er modsat det forventede, nemlig med private equity som den respondentgruppe, der rater strategiske analyser højest. Dog skal det bemærkes, at der på baggrund af Mann-Whitney U tests ikke kan eftervises gruppedannelse, hvormed det ikke er entydigt, at respondenterne i de tre prædefinerede respondentgrupper tillægger strategiske analyser forskellig værdi.

Kigger vi på de underliggende faktorer, ses det for omsætningen, at de strategiske analyser er den af de tre informationskilder i undersøgelsen, som benyttes mest. Ser man derimod på kalkulationsren-

[30]Kilde: PE5 og PE6.

ten WACC, ses det, at denne oftest estimeres på baggrund af benchmark-virksomheder, hvormed praktikerne anser denne som værende mere eksogent givet komparativt til eksempelvis omsætning.

På baggrund Kruskal-Wallis og Mann-Whitney U testene har der for inputvariable til DCF kun i meget ringe grad vist sig tendens til gruppedannelse.[31] Dermed ses det, at de tre respondentgrupper statistisk set rater de respektive informationskilder ens. Dog ses det, at corporate finance lægger større vægt på de historiske årsregnskaber end venture kapitalfonde.

## 3.8.3 EVA-modellen

### *3.8.3.1 Respondenternes brug af EVA-modellen*

Analysen af værdiansættelse med brug af EVA skal ses i lyset af det faktum, at kun 7 respondenter[32] i undersøgelsen benytter denne model, hvorfor det er svært at påvise signifikans for de enkelte underliggende faktorer.

Respondenterne, der benytter EVA, fordeler sig med 86%, der foretager budgettering på de underliggende faktorer, mens 14% benytter fremskrivning direkte på AG.[33] Den ikke-parametriske binomialtest viser dog, at signifikanssandsynligheden er 12,5%, hvilket igen kan tilskrives den lille samplesize. På baggrund af vores empiriske undersøgelse kan vi se, at de respondenter, der benytter EVA, også tilhører den gruppe af respondenter, der benytter DCF. Hvad angår budgettet til beregning af AG nævner flere af respondenterne, at det er det samme budget, der opstilles til brug for både en DCF og en EVA værdiansættelse.[34] Dette virker også intuitivt rigtigt, da de to modeller er teoretisk ækvivalente.

Gruppedannelser respondenterne imellem kan via en $\chi^2$-test[35] påvises for hele populationen samt mellem venture kapitalfonde og corporate finance. Dette betyder, at respondenterne, der tilhører de forskellige prædefinerede respondentgrupper, svarer signifikant forskelligt på, hvorvidt de laver en budgettering af de underliggende faktorer, eller om de budgetterer direkte på AG.

---

[31] Bilag 6.
[32] Bilag 5.
[33] Bilag 5.
[34] Kilde: CF1, CF13, PE5 og CF10.
[35] Bilag 5.

### *3.8.3.2 Input til EVA-modellen*

Af nedenstående Tabel 5 ses totalpopulationens rating af de tre mulige informationskilder til brug for budgettering af de underliggende faktorer til beregning af AG for værdiansættelse med EVA-modellen.

**Tabel 5: Input til EVA-modellen – totalpopulation**

| Input til EVA-modellen - totalpopulation | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
| Historiske regnskaber | Omsætning | 3,33 | 1,51 | 0,611 | 0,518 | 0,134 |
| | Omkostninger | 3,33 | 1,51 | 0,611 | 0,518 | 0,134 |
| | Arbejdskapital | 2,33 | 1,03 | 0,175 | 0,010 | 0,576 |
| | Afskrivninger | 2,67 | 1,51 | 0,611 | 0,518 | 0,453 |
| | Anlægsomkostninger | 2,67 | 1,51 | 0,611 | 0,518 | 0,453 |
| | Vækstrate | 2,67 | 1,51 | 0,611 | 0,518 | 0,453 |
| | WACC | 2,67 | 1,51 | 0,611 | 0,518 | 0,453 |
| | Gennemsnit | 2,81 | 1,22 | 0,718 | N/A | 0,325 |
| Benchmark-virksomheder | Omsætning | 4,33 | 0,82 | 0,010 | 0,100 | 0,317 |
| | Omkostninger | 4,33 | 0,82 | 0,010 | 0,100 | 0,317 |
| | Arbejdskapital | 3,67 | 1,51 | 0,328 | 0,249 | 1,000 |
| | Afskrivninger | 4,00 | 1,55 | 0,175 | 0,034 | 0,317 |
| | Anlægsomkostninger | 4,00 | 1,55 | 0,175 | 0,034 | 0,317 |
| | Vækstrate | 4,00 | 1,55 | 0,175 | 0,034 | 0,317 |
| | WACC | 4,83 | 0,41 | 0,000 | 0,000 | 0,157 |
| | Gennemsnit | 4,17 | 1,08 | 0,045 | N/A | 0,348 |
| Strategiske analyser | Omsætning | 4,75 | 0,42 | 0,000 | 0,010 | 0,411 |
| | Omkostninger | 4,25 | 1,17 | 0,048 | 0,100 | 1,000 |
| | Arbejdskapital | 3,83 | 1,60 | 0,259 | 0,100 | 0,623 |
| | Afskrivninger | 3,83 | 1,60 | 0,259 | 0,100 | 0,623 |
| | Anlægsomkostninger | 3,83 | 1,60 | 0,259 | 0,100 | 0,623 |
| | Vækstrate | 3,83 | 1,60 | 0,259 | 0,100 | 0,623 |
| | WACC | 4,50 | 0,84 | 0,007 | 0,010 | 0,784 |
| | Gennemsnit | 4,12 | 1,07 | 0,050 | N/A | 0,623 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

Af tabellen fremgår det, at de tre informationskilder komparativt ikke er prioriteret i samme rækkefølge for EVA som for DCF. For EVA-modellens vedkommende opnår benchmark-virksomheder den højeste rating på 4,17, når gennemsnittet af faktorerne betragtes. Dette er efterfulgt af gennemsnitsværdien for strategiske analyser på 4,12, mens historiske regnskabers gennemsnitsværdi, som det også gjorde sig gældende for DCF, er ratet lavest med 2,81. Kruskal-Wallis testen viser for EVA via høje p-værdier ligesom for DCF, at der er en høj grad af enighed blandt respondentgrupperne om ratingen af de respektive informationskilder til budgettering af EVA. På baggrund af ovenstående kan vi derfor konkludere, at historiske regnskaber tillægges mindst vægt som informationskilde til budgettering med EVA. Dermed kan hypotese 6 også accepteres for EVA.

Som det også gjorde sig gældende for DCF, har det ikke været muligt at lave Kolmogorov-Smirnov testen på gennemsnitsdata. På baggrund af Kruskal-Wallis testen har det ikke været muligt at identificere nogen gruppedannelser. Dette skyldes givetvis den lille samplesize af respondenter der benytter budgettering til værdiansættelse med EVA.

Blandt de underliggende faktorer er det primært toplinjen, omsætning og omkostninger, og i tillæg til dette kalkulationsrenten WACC, praktikerne lægger størst vægt på. Dette ses ud fra disse faktorers gennemsnitlige rating samt Kolmogorov-Smirnov testen, idet omsætning og omkostninger estimeret ud fra benchmark-virksomheder og omkostninger estimeret ud fra strategiske analyser viser tendens i datasættet på et 10% signifikansniveau, mens omsætning og WACC estimeret ud fra strategiske analyser og WACC estimeret ud fra benchmark-virksomheder gør det på et 5% niveau.

For de enkelte respondentgrupper ses det for det første, at venture kapitalfonde ikke benytter EVA.[36] Dermed er det selvklart, at det ikke er muligt at eftervise hypotese 7, idet denne siger at venture kapitalfonde lægger signifikant større vægt på strategiske analyser.

Endvidere ses det, at det via en Mann-Whitney U test ikke har været muligt at identificere gruppedannelse mellem private equity og corporate finance, hvorfor det på et 5% signifikansniveau ikke kan afvises, at de to respondentgrupper svarer ens.

## 3.8.4 Multipler

### *3.8.4.1 Respondenternes brug af multipler*

Multipelbaseret værdiansættelse er blandt undersøgelsens respondenter straks mere udbredt end EVA. Ud af undersøgelsens 28 respondenter har 20 tilkendegivet, at de benytter multipler. Dette kan muligvis skyldes, at multipler er anset for at være en relativ nem og bekvem tilgangsvinkel til at værdiansætte virksomheder med kort track-record.

*"I praksis bruger man jo multipler, fordi det er en meget enkel og simpel måde at identificere et eller andet niveau for en virksomheds værdi."* (CF9: 23:00)

[36] Bilag 7.

Udover at multipler altså sætter praktikeren i stand til at foretage en værdiansættelse, når der kun er begrænset data til rådighed, nævnes det også, at multipler kan benyttes til at kontrollere, hvorvidt det værdiestimat, der er fremkommet med DCF eller EVA, er på rette niveau.[37]

Det ses for brugen af multipler, at samtlige respondenter, der benytter disse til at værdiansætte virksomheder med kort track-record, foretager værdiestimatet på baggrund af et nøgletal beregnet for et budgetår.[38] Af budgetår vælger respondenterne primært exitåret[39] for investeringen, men det nævnes også af en række respondenter, at der foretages multipelbaseret værdiansættelse til flere tidspunkter i løbet af den forventede investeringshorisont[40]. Årsagen, til at det primært er budgetår der benyttes til multipelbaseret værdiansættelse, skal primært findes i det faktum, at mange virksomheder med kort track-record er karakteriseret som vækstvirksomheder.

*"Hvis du har en virksomhed og forventer fremgang, skal man passe på med at bruge de historiske år."* (CF11: 24:30)

Det er med andre ord virksomhedernes vækstpotentiale, der bevirker at respondenterne fremhæver budgetår som det mest benyttede, da disse bedst tager højde for virksomhedens fremtidige potentiale. Dog benytter 35% af respondenterne også seneste regnskabsår, når værdiestimatet foretages.[41]

Idet samtlige respondenter, der benytter multipelbaseret værdiansættelse, bruger budgetår fremgår det da også via en ikke-parametrisk binomialtest, at dette er signifikant større end 50% på et 5% signifikantniveau.[42] For de 35%, der også benytter regnskabsåret, er det imidlertid ikke muligt at identificere signifikans på et 5% signifikansniveau. For de tre prædefinerede respondentgrupper har det ikke været muligt at identificere gruppedannelser via en $\chi^2$-test, hvorfor det ikke kan afvises, at de tre respondentgrupper tilhører én og samme population.[43] Ud fra dette kan det med andre ord ikke afvises, at respondenterne i de tre respondentgrupper svarer ens.

---

[37] Kilde: CF11
[38] Bilag 5.
[39] Kilde: VK1, VK4, VK5, VK6, VK7 og CF2.
[40] Kilde: PE2, PE6 og CF12.
[41] Bilag 5.
[42] Bilag 5.
[43] Bilag 5.

*3.8.4.2 Input til multipler*

Som for DCF og EVA har vi også for multipler spurgt ind til, hvilke informationskilder praktikerne benytter, når de budgetterer nøgletal til værdiansættelse med multipler. Der, hvor dette spørgsmål adskiller sig fra DCF og EVA, er, at vi ikke har splittet spørgsmålet op i underliggende faktorer, hvilket skyldes, at de underliggende faktorer i dette tilfælde helt afhænger af valgte multipel. I nedenstående Tabel 6 fremgår hele populationens rating af de tre mulige informationskilder; historiske regnskaber, benchmark-virksomheder samt strategiske analyser.

**Tabel 6: Input til multipler - totalpopulation**

| Input til multipler - totalpopulation | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
| Historiske regnskaber | 3,11 | 1,66 | 0,786 | 0,045 | 0,050 |
| Benchmark-virksomheder | 3,89 | 1,63 | 0,028 | 0,000 | 0,069 |
| Strategisk analyse | 4,05 | 1,27 | 0,002 | 0,000 | 0,756 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.
* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)
** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder
*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

Det ses, at praktikerne rater strategiske analyser højest, hvorefter benchmark-virksomheder følger, mens historiske regnskaber er ratet lavest. Denne prioritering er den samme som for DCF-modellen. Som for DCF og EVA kan vi også for multipler acceptere hypotese 6 om, at historiske regnskaber er den informationskilde til budgettering, der tillægges mindst vægt blandt praktikerne. Dette kan udledes, da Kruskal-Wallis testen viser, at respondenterne i høj grad er enige om den høje rating af strategiske analyser.

Kolmogorov-Smirnov testen viser, at der for alle tre informationskilder er tendens i svarene, hvormed det kan afvises at svarene fordeler sig ligeligt på ratingskalaens fem niveauer.

Ud fra Kruskal-Wallis testen i Tabel 6 ses det, at der for historiske regnskaber og benchmark-virksomheder er signifikans på et 10% signifikansniveau. Dermed kan det ses, at der for disse to informationskilder svares forskelligt, de tre prædefinerede respondentgrupper imellem. Dette ses også af nedenstående Tabel 7, hvoraf det fremgår, at der på et 5% signifikansniveau forekommer gruppedannelser venture kapitalfonde og private equity imellem for benchmark-virksomheder og venture kapitalfonde og corporate finance imellem for historiske regnskaber.

**Tabel 7: Input til multipler - gruppeopdelt**

| Input til multipler - gruppeopdelt | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | | Mann-Whitney U test* for grupper (Asymp. Sig. (2-tailed)) | | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Historiske regnskaber | 1,80 | 1,30 | 2,80 | 1,64 | 4,00 | 1,41 | 0,23 | 0,02 | 0,163 |
| Benchmark-virksomheder | 4,80 | 0,45 | 2,40 | 1,95 | 4,22 | 1,39 | 0,04 | 0,50 | 0,071 |
| Strategisk analyse | 4,40 | 0,55 | 3,60 | 1,67 | 4,11 | 1,36 | 0,50 | 0,94 | 0,519 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

Ydermere fremgår det, at der for strategiske analyser, via en Mann-Whitney U test, ikke kan identificeres gruppedannelser, hvorfor det ikke kan afvises, at de tre respondentgrupper rater strategiske analyser ens. På baggrund af dette kan vi afvise hypotese 7, for multiplers vedkommende, om at venture kapitalfonde vægter strategiske analyser højere end det er tilfældet for private equity og corporate finance. Dog skal det bemærkes, at den forventede tendens kan identificeres, idet venture kapitalfonde rater strategiske analyser højere end både private equity og corporate finance.

## 3.8.5 Realoptioner

### *3.8.5.1 Respondenternes brug af realoptioner*

Det gælder for realoptioner, som det også gjaldt for EVA, at der blot er få af respondenterne, mere specifikt 5[44], der på baggrund af vores spørgeskema svarer positivt på, at de benytter realoptioner. Dette kan skyldes den grad af teoretisk kompleksitet, der er forbundet med at benytte realoptioner.

*"Realoptioner er en smuk tanke, men det er ufatteligt svært at bruge i virkeligheden"* (CF10: 8:00)

Da realoptioner er teknisk komplekse, men samtidig yderst relevante for vækstvirksomheder, har vi i den kvalitative del af analysen, vores interviews, da også observeret, at yderligere 8 respondenter benytter en form for hybrid af realoptioner. Eksempelvis tager respondenterne mind-settet bag realoptioner til sig og søger at tage højde for eksistensen af realoptioner i virksomhederne, dog uden at det formaliseres som en realoptionsmodel.[45] Ydermere benytter en række respondenter beslutningstræer til at inkorporere de muligheder, der eksisterer i virksomheden i værdiansættelsen.

*"Vi bruger realoptioner som beslutningstræer, og ikke i den rene teoretiske form."* (CF12: 12:30)

[44] Bilag 9.
[45] Kilde: VK3, CF7 og PE3

Ved hjælp af beslutningstræet kan praktikeren sandsynlighedsvægte de muligheder, der er i virksomheden og indarbejde disse i værdiansættelsen.

### *3.8.5.2 Input til realoptioner*

Af den samlede population er der som nævnt kun 5 respondenter der benytter realoptioner, og det er derfor også kun disse 5, der har svaret på, hvilke strategiske analysemodeller de benytter til at spotte disse realoptioner. Respondenternes rating af disse modeller ses i nedenstående Tabel 8.

**Tabel 8: Realoptioner - totalpopulation**

| Realoptioner - totalpopulation | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
| PEST_V | 1,80 | 1,30 | 0,109 | 0,055 | 0,429 |
| PEST_H | 1,80 | 1,30 | 0,109 | 0,055 | 0,429 |
| Porter's Diamond_V | 1,20 | 0,45 | 0,001 | 0,003 | 0,617 |
| Porter's Diamond_H | 1,20 | 0,45 | 0,001 | 0,003 | 0,617 |
| Porter's Five Forces_V | 3,20 | 1,79 | 0,815 | 0,400 | 1,000 |
| Porter's Five Forces_H | 3,60 | 1,95 | 0,529 | 0,055 | 0,429 |
| Værdikædeanalyse_V | 2,80 | 1,64 | 0,799 | 0,573 | 0,717 |
| Værdikædeanalyse_H | 2,80 | 1,64 | 0,799 | 0,573 | 0,717 |
| Livscyklusmodellen_V | 2,60 | 1,82 | 0,648 | 0,400 | 0,468 |
| Livscyklusmodellen_H | 2,80 | 2,05 | 0,838 | 0,400 | 0,264 |
| Ansoff's vækstmatrice_V | 2,20 | 1,79 | 0,374 | 0,055 | 0,429 |
| Ansoff's vækstmatrice_H | 2,40 | 1,95 | 0,529 | 0,055 | 0,429 |
| BCG_V | 3,00 | 2,00 | 1,000 | 0,400 | 1,000 |
| BCG_H | 3,00 | 2,00 | 1,000 | 0,400 | 1,000 |
| SWOT_V | 3,60 | 1,67 | 0,468 | 0,400 | 1,000 |
| SWOT_H | 3,80 | 1,79 | 0,374 | 0,055 | 0,429 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

Ved brug af Kolmogorov-Smirnov testen ses det for PEST og Porter's Diamond, at der er tendens i datasættet på et 10% signifikansniveau. Samtidig er gennemsnitsværdierne for PEST og Porter's Diamond begge ratet lavere end tre både på vigtighed og hyppighed. Omvendt ses det, at hyppighederne for Porter's Five Forces og SWOT begge er ratet højere end 3, samtidig med at der på et 10% signifikansniveau via en Kolmogorov-Smirnov test kan påvises tendens i datasættet. Dermed kan det udledes, at praktikerne oftere benytter de virksomhedsspecifikke analyser frem for omverdensanalyser, når realoptionerne i virksomheden skal spottes.

På baggrund af Kruskal-Wallis testen i ovenstående Tabel 8 har det ikke været muligt at identificere gruppedannelse i populationen, hvilket kan skyldes den lille samplesize. På grund af dette har vi valgt ikke at inkludere Mann-Whitney U testens resultater i dette afsnit.[46]

# 3.9 Kvalitative faktorer til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record

## 3.9.1 Respondenternes brug af kvalitative faktorer

I det foregående afsnit, afsnit 3.8, har vi behandlet respondenternes holdning til brugen af kvantitative faktorer til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. I indeværende afsnit vil vi fokusere på den kvalitative del af værdiansættelsen, og dette vil tage udgangspunkt i respondenternes brug af kvalitative analytiske faktorer samt strategiske analysemodeller. Ligesom de kvantitative faktorer indgår også de kvalitative faktorer som en del af en værdiansættelse.

*"Normalt bygger vi jo vores rapporter op på den måde, at vi starter ud med at sige, hvad er hele investeringsrationalet bag en investering… Og der kan du sige, at der er det jo alle de kvalitative ting vi lister op, hvordan er konkurrencesituationen, hvordan ser vi den virksomhed positioneret i markedet"* (PE2: 42:30)

Det er med andre ord de kvalitative faktorer, der for denne respondent danner grundlag for værdiansættelsen og dermed investeringsbeslutningen. Ligeledes nævner flere af respondenterne, at kvalitative faktorer udgør basis for værdiansættelsen, og at der er større fokus på disse faktorer, når det drejer sig om en virksomhed med kort track-record.[47] Dette forhold er afspejlet i nedenstående Tabel 9, hvoraf det fremgår, at 79% af undersøgelsens respondenter har vurderet kvalitative faktorer som værende vigtigst sammenholdt med kvantitative faktorer. Denne andel er signifikant større end 50% på et 5% signifikansniveau i en ikke-parametrisk binomialtest.

[46] Mann-Whitney U testens resultater for realoptioner fremgår af bilag 9.
[47] Kilde: CF3 og PE2.

**Tabel 9: Kvantitative og kvalitative faktorer - totalpopulation**

| Kvantitative og kvalitative faktorer - totalpopulation | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | Binomial test (Asymp. Sig. 2-tailed)* | Chi2-test** |
| Kvantitative faktorer | 0,39 | 0,50 | 0,345 | 0,071 |
| Kvalitative faktorer | 0,79 | 0,42 | 0,004 | 0,071 |

| Kvantitative og kvalitative faktorer - gruppeopdelt | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. |
| Kvantitative faktorer | 0,00 | 0,00 | 0,50 | 0,55 | 0,57 | 0,51 |
| Kvalitative faktorer | 1,00 | 0,00 | 0,67 | 0,52 | 0,71 | 0,47 |

| Kvantitative og kvalitative faktorer - Chi2-test for 2 uafhængige samples*** | | | |
|---|---|---|---|
| | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Kvantitative faktorer | 0,0383 | 0,0234 | 0,9203 |
| Kvalitative faktorer | 0,0383 | 0,0234 | 0,9203 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på en skala fra 0-1 .

* Tester om respondenterne er ligeligt fordelt mellem at svare værdiansættelsesmodel og strategisk analysemodel

** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

*** Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

Af tabellen fremgår det ydermere, at 39% af respondenterne anser de kvantitative faktorer som værende vigtigst. På baggrund af binomialtesten kan det afvises, at denne procentsats er signifikant forskellig fra 50%. Dermed er hypotese 10, om at praktikerne tilskriver de kvalitative faktorer større vægt end de kvantitative, accepteret. At nogle af vores respondenter har anset de to typer faktorer for ligeværdige og derfor valgt begge to, hvormed den samlede procent overstiger 100, skyldes givetvis, at hverken kvantitative eller kvalitative faktorer kan stå alene, men indgår med hver sin del i en værdiansættelse.

*"Vi har et kvalitativt set-up, men forsøger at transformere det ind til noget kvantitativt."* (CF11: 48:30)

Netop det at kunne kvantificere de kvalitative input ser vi som værende en central disciplin i værdiansættelser af virksomheder med kort track-record, da disse oftest er kendetegnet ved få kvantitative data.

Den samlede population er testet for gruppedannelse med en $\chi^2$-test, og denne viser tendens til gruppedannelse på et 10% signifikansniveau. Med udgangspunkt i dette er de tre respondentgrupper testet for gruppedannelser to og to imellem, og på baggrund af disse $\chi^2$-tests kan det ses, at der på et 5% signifikansniveau forekommer gruppedannelser mellem venture kapitalfonde og private equity samt venture kapitalfonde og corporate finance. Samtidig ses det, at private equity og corporate finance svarer meget ens, idet der ikke på et 92% signifikansniveau kan konstateres gruppedannelse.

Sammenholdt med det faktum, at samtlige respondenter fra venture kapitalfondene udelukkende har prioriteret de kvalitative faktorer, kan vi eftervise hypotese 11, om at venture kapitalfonde tilskriver de kvalitative faktorer større værdi end det er tilfældet for private equity og corporate finance.

### 3.9.2 Kvalitative analytiske faktorer

Analysens behandling af de kvalitative elementer i værdiansættelsen har vi valgt at splitte op i indeværende afsnit om de kvalitative faktorer og det efterfølgende afsnit om de strategiske analysemodeller. Af nedenstående Tabel 10 fremgår respondenternes rating af vigtigheden og hyppigheden af de kvalitative analytiske faktorer.

**Tabel 10: Analytiske faktorer - totalpopulation**

| Analytiske faktorer - totalpopulation | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | t-stat Sig. (2-tailed)** | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)*** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.**** |
| Tidligere regnskaber_V | 3,02 | 1,55 | 0,952 | 0,002 | 0,060 | 0,182 |
| Tidligere regnskaber_H | 3,82 | 1,56 | 0,010 | 0,551 | 0,000 | 0,033 |
| Virksomhedens budget_V | 4,09 | 1,23 | 0,000 | 0,705 | 0,000 | 0,496 |
| Virksomhedens budget_H | 4,54 | 1,10 | 0,000 | 0,016 | 0,000 | 0,949 |
| Brancherapport_V | 4,04 | 1,23 | 0,000 | 0,879 | 0,000 | 0,799 |
| Brancherapport_H | 4,00 | 1,22 | 0,000 | 1,000 | 0,000 | 0,718 |
| Ledelsens track-record_V | 4,43 | 0,95 | 0,000 | 0,024 | 0,000 | 0,125 |
| Ledelsens track-record_H | 4,46 | 1,03 | 0,000 | 0,024 | 0,000 | 0,013 |
| Dialog med ledelsen_V | 4,77 | 0,50 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,657 |
| Dialog med ledelsen_H | 4,84 | 0,45 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,225 |
| Forretningsplan_V | 4,63 | 0,55 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,466 |
| Forretningsplan_H | 4,84 | 0,36 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,840 |
| Sammenlignelige virksomheder_V | 3,89 | 1,10 | 0,000 | 0,611 | 0,000 | 0,932 |
| Sammenlignelige virksomheder_H | 3,75 | 1,21 | 0,003 | 0,282 | 0,000 | 0,359 |
| Organisationens know-how_V | 3,96 | 1,32 | 0,001 | 0,887 | 0,000 | 0,259 |
| Organisationens know-how_H | 3,96 | 1,26 | 0,000 | 0,882 | 0,000 | 0,177 |
| Branchekendskab_V | 3,54 | 1,40 | 0,053 | 0,091 | 0,002 | 0,009 |
| Branchekendskab_H | 3,39 | 1,40 | 0,148 | 0,029 | 0,006 | 0,008 |
| Gutfeeling_V | 4,00 | 1,36 | 0,001 | 1,000 | 0,000 | 0,350 |
| Gutfeeling_H | 4,29 | 1,30 | 0,000 | 0,255 | 0,000 | 0,114 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.
* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)
* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 4
*** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder
**** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

Det fremgår af ovenstående tabel, at de kvalitative faktorer af respondenterne alle rates højere end 3. Via en Kolmogorov-Smirnov test kan vi for alle faktorer, på nær tidligere regnskabers vigtighed, konstatere tendens i datasættet på et 5% signifikansniveau.

Undersøgelsens respondenter nævner ledelsen som en helt central faktor i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Vigtigheden af ledelsens track-record rates til 4,43 mens vigtigheden af dialog med ledelsen rates til 4,77.

*"Jeg vil sige, at for en typisk investering har jeg stort set ikke kigget på budgettet eller brugt nogen værdiansættelsesmodeller. Men vi har diskuteret rigtigt meget med teamet om markedet og forretningen, og om hvordan de har tænkt sig at gøre det. Og om de kan, og om de har den track-record, der skal til."* (VK2: 24:00)

Dermed ses det, at respondenten anser ledelsen og dialog med denne som værende vigtigere end det talmateriale, der ligger til grund for investeringen. En anden af vores respondenter nævner direkte, at dygtig virksomhedsledelse alene kan bære en investering igennem.

*"Hvis du har den rigtige ledelse - du kan nærmest lave en god investering med den rigtige ledelse i et dårligt selskab, sådan lidt groft sagt."* (PE7: 30:30)

Selv en dårlig business-case kan altså blive en rentabel investering, såfremt man har den rigtige ledelse. Vurdering af ledelsens kvalitet kan foregå på flere måder og ud fra flere kriterier. Eksempelvis nævner en af vores respondenter, at såfremt ledelsen er kendetegnet som entreprenører, er det vigtigt at forstå ideen bag virksomheden, og såfremt ledelsen er kendetegnet som en professionel ledelse, er det i stedet vigtigt at kende deres track-record.[48] Ligeledes nævnes det, at en måde, hvorpå investorer kan øge deres tillid til ledelsen, er såfremt ledelsen også selv investerer i selskabet, såkaldt management buy-in.[49]

Kigger vi på forretningsplanen, fremgår det, at praktikerne benytter denne ligeså hyppigt som dialog med ledelsen. For både forretningsplan og dialog med ledelsen viser Kruskal-Wallis testen via høje p-værdier, at respondenterne i de prædefinerede grupper i høj grad er enige om denne høje rating. Dermed ses det, at forretningsplanen er en af de vigtigste kvalitative faktorer i værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Den høje rating som forretningsplanen tilskrives, kombineret med Kruskal-Wallis testens høje p-værdi, kan være afledt af, at den er en formalisering af ledelsens visioner for virksomheden.

*"Forretningsplanen kigger vi jo altid på, og den er også vigtig… Den afslører for os, hvor klart ledelsen tænker. Både ambitionsniveau og også deres evner til at analysere markedet og dynamikken."* (VK4: 28:00)

---

[48] Kilde: PE1.
[49] Kilde: PE5.

Dette samhørighedsforhold mellem ledelse og forretningsplan gælder begge veje, idet en respondent påpeger, at man i analysen fokuserer på, hvorvidt virksomheden har de rette personer til at kunne udføre forretningsplanen.[50]

For de historiske regnskaber kan vi i Tabel 10 se en modsatrettet tendens end for ledelsesfaktorerne og forretningsplanen, nemlig en gennemsnitsværdi lavere end 4. Vi kan ud fra undersøgelsen, konstatere at praktikerne tilskriver historiske regnskaber en middel vægt, mens der derimod for forretningsplan, dialog med ledelsen og ledelsens track-record tillægges høj vægt i forbindelse med værdiansættelsen. Dette faktum, sammenholdt med de føromtalte høje p-værdier observeret via en Kruskal-Wallis test, gør, at vi bekræfter hypotese 8 om, at forretningsplan og ledelsesfaktorer tilskrives en højere værdi end historiske regnskaber.

Praktikerens egen gut-feeling er en anden faktorer, der nævnes som værende vigtig i en værdiansættelse af virksomheder med kort track-record.

*"Hvis analysen er tvivlsom, så må din positive gut-feeling ikke give udslag. Men det kan være den, der gør, at noget, der ser rigtigt ud, alligevel ikke bliver til en investering. Så den kan stoppe det, men ikke trække det igennem."* (VK4: 35:00)

Dermed ses det, at gut-feeling benyttes som en form for kvalitativ sanity check, ligesom multipler benyttes for den kvantitative del. I relation til dette skal det bemærkes, at flere af respondenterne nævner, at man skal passe på ikke at stole for meget på sin gut-feeling, da man risikerer at blive "forelsket" i sin investeringscase.[51] Gut-feelings gennemsnitsrating ligger på 4,00 for vigtighed og 4,29 for hyppighed, og i tillæg til dette viser Kruskal-Wallis testen, at respondentgrupperne er enige i denne rating, især når vigtigheden af gut-feeling bedømmes. I relation til dette finder vi det interessant at bemærke, at en respondent nævner, at gut-feeling tidligere havde en mere fremtrædende rolle i værdiansættelse af virksomheder med kort track-record.

*"Hvis du havde spurgt for fire år siden, havde du fået svaret, at værdiansættelsesmodeller er ren gut-feeling"* (PE3: 33:00)

---

[50] Kilde: CF11.
[51] Kilde: PE6.

Dermed ses det, at denne respondent giver udtryk for, at værdiansættelser i dag baseres mere på andre faktorer og modeller end tidligere.

Flyttes fokus til Tabel 10's højre kolonne ses det, at der for Tidligere regnskaber_H, Ledelsens track-record_H, Branchekendskab_H og Branchekendskab_V kan identificeres gruppedannelser via en Kruskal-Wallis test på et 5% signifikansniveau. Dette forhold afspejles endvidere i nedenstående Tabel 11, hvor respondenterne er splittet i de prædefinerede respondentgrupper.

**Tabel 11: Analytiske faktorer - gruppeopdelt**

| Analytiske faktorer - gruppeopdelt | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | | Mann-Whitney U test* for grupper (Asymp. Sig. (2-tailed)) | | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Tidligere regnskaber_V | 2,81 | 1,73 | 2,17 | 1,17 | 3,50 | 1,51 | 0,505 | 0,311 | 0,070 |
| Tidligere regnskaber_H | 2,75 | 1,75 | 3,33 | 1,97 | 4,64 | 0,63 | 0,543 | 0,009 | 0,159 |
| Virksomhedens budget_V | 3,63 | 1,51 | 4,17 | 1,60 | 4,32 | 0,87 | 0,367 | 0,287 | 0,779 |
| Virksomhedens budget_H | 4,38 | 1,41 | 4,33 | 1,63 | 4,71 | 0,61 | 0,787 | 0,780 | 0,953 |
| Brancherapport_V | 4,00 | 1,20 | 3,67 | 1,63 | 4,21 | 1,12 | 0,780 | 0,685 | 0,533 |
| Brancherapport_H | 4,25 | 0,89 | 4,00 | 1,67 | 3,86 | 1,23 | 0,886 | 0,516 | 0,512 |
| Ledelsens track-record_V | 4,63 | 0,74 | 4,92 | 0,20 | 4,11 | 1,15 | 0,590 | 0,201 | 0,063 |
| Ledelsens track-record_H | 5,00 | 0,00 | 4,92 | 0,20 | 3,96 | 1,28 | 0,248 | 0,011 | 0,063 |
| Dialog med ledelsen_V | 4,88 | 0,35 | 4,58 | 0,80 | 4,79 | 0,43 | 0,369 | 0,610 | 0,587 |
| Dialog med ledelsen_H | 5,00 | 0,00 | 4,58 | 0,80 | 4,86 | 0,36 | 0,090 | 0,273 | 0,345 |
| Forretningsplan_V | 4,38 | 0,74 | 4,75 | 0,42 | 4,71 | 0,47 | 0,346 | 0,257 | 1,000 |
| Forretningsplan_H | 4,88 | 0,35 | 4,92 | 0,20 | 4,79 | 0,43 | 0,916 | 0,610 | 0,679 |
| Sammenlignelige virksomheder_V | 4,00 | 0,93 | 3,83 | 1,60 | 3,86 | 1,03 | 0,891 | 0,773 | 0,761 |
| Sammenlignelige virksomheder_H | 4,25 | 0,89 | 3,67 | 1,63 | 3,50 | 1,16 | 0,576 | 0,134 | 0,668 |
| Organisationens know-how_V | 4,50 | 0,93 | 4,00 | 1,67 | 3,64 | 1,34 | 0,625 | 0,106 | 0,433 |
| Organisationens know-how_H | 4,63 | 0,74 | 3,83 | 1,60 | 3,64 | 1,28 | 0,291 | 0,060 | 0,634 |
| Branchekendskab_V | 4,25 | 1,16 | 2,00 | 0,89 | 3,79 | 1,25 | 0,008 | 0,329 | 0,009 |
| Branchekendskab_H | 4,38 | 1,06 | 2,00 | 0,89 | 3,43 | 1,28 | 0,005 | 0,086 | 0,027 |
| Gutfeeling_V | 4,63 | 0,74 | 3,83 | 1,60 | 3,71 | 1,49 | 0,291 | 0,155 | 0,894 |
| Gutfeeling_H | 5,00 | 0,00 | 4,17 | 1,60 | 3,93 | 1,44 | 0,090 | 0,037 | 0,709 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

For det første finder vi det interessant at bemærke, at corporate finance tilskriver tidligere regnskabers hyppighed signifikant højere værdi end det er tilfældet for venture kapitalfonde. Dette ses ud fra, at Mann-Whitney U testen viser gruppedannelse mellem venture kapitalfonde og corporate finance og det faktum at gennemsnitsværdien for corporate finance er markant højere end det er tilfældet for venture kapitalfonde. Ligeledes skal det bemærkes, at venture kapitalfonde tilskriver både vigtighed og hyppighed af personligt branchekendskab signifikant større værdi end private equity gør. Dette grunder formodentlig i karakteristikken af venture kapitalfonde, idet disse oftest er mere branchefokuserede end private equity er.

I tillæg til testen for gruppedannelser på de tre prædefinerede respondentgrupper, har vi også udført tests for at undersøge, om der er forskel på respondenternes anvendelse af de kvalitative analytiske

faktorer alt efter hvor lang erfaring, de har på området. På baggrund af en Kruskal-Wallis test har gruppedannelse ikke kunnet eftervises. Dermed fremgår det, at erfaring ikke har signifikant indflydelse på, hvilke kvalitative analytiske faktorer respondenterne foretrækker.[52]

### 3.9.3 Strategiske analysemodeller

*3.9.3.1 Respondenternes brug af strategiske analysemodeller*

Vi så i afsnit 3.8 at 52% af respondenterne mener, at værdiansættelsesmodeller sammenlignet med strategiske analysemodeller er mest værditilførende for analysen. Af selv samme respondentgruppe har 67% svaret, at de strategiske analysemodeller er mest værditilførende.[53] At de to procentsatser summerer til mere end 100 skyldes, at flere af respondenterne ikke har været i stand til at prioritere imellem de to modelgrupper, hvorfor de har valgt at vægte dem lige. Dog skal det bemærkes, at hvis de to modelgrupper behandles isoleret, er der flest respondenter, der mener, at de strategiske analysemodeller er mest værditilførende. Hypotese 9 siger, at praktikerne tilskriver strategiske analysemodeller signifikant større værdi end værdiansættelsesmodeller. Da det ikke har været muligt på baggrund af en ikke-parametrisk binomialtest, at afvise at nogle af modellerne er signifikant forskellige fra 50% på et 5% signifikansniveau, må hypotese 9 forkastes. Dog viser tendensen det forventede, nemlig at praktikerne giver de strategiske analysemodeller en større vægt end værdiansættelsesmodeller.

I nedenstående Tabel 12 ses ratingen af de strategiske analysemodeller, som den er foretaget af undersøgelsens respondenter.

[52] Bilag 10.
[53] Bilag 14.

**Tabel 12: Strategiske analysemodeller - totalpopulation**

| Strategiske analysemodeller - totalpopulation | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
| PEST_V | 2,57 | 1,84 | 0,241 | 0,000 | 0,214 |
| PEST_H | 2,50 | 1,82 | 0,166 | 0,000 | 0,203 |
| Porter's Diamond_V | 2,13 | 1,58 | 0,008 | 0,000 | 0,709 |
| Porter's Diamond_H | 2,02 | 1,55 | 0,003 | 0,000 | 0,778 |
| Porter's Five Forces_V | 3,54 | 1,68 | 0,109 | 0,000 | 0,406 |
| Porter's Five Forces_H | 3,65 | 1,72 | 0,061 | 0,000 | 0,725 |
| Værdikædeanalyse_V | 3,85 | 1,44 | 0,005 | 0,000 | 0,107 |
| Værdikædeanalyse_H | 3,78 | 1,43 | 0,009 | 0,000 | 0,203 |
| Livscyklusmodellen_V | 3,31 | 1,74 | 0,355 | 0,001 | 0,690 |
| Livscyklusmodellen_H | 3,24 | 1,73 | 0,476 | 0,001 | 0,661 |
| Ansoff's vækstmatrice_V | 2,39 | 1,64 | 0,064 | 0,000 | 0,806 |
| Ansoff's vækstmatrice_H | 2,35 | 1,71 | 0,059 | 0,000 | 0,534 |
| BCG_V | 2,54 | 1,67 | 0,162 | 0,000 | 0,934 |
| BCG_H | 2,50 | 1,67 | 0,132 | 0,000 | 0,949 |
| SWOT_V | 4,61 | 0,74 | 0,000 | 0,000 | 0,035 |
| SWOT_H | 4,69 | 0,54 | 0,000 | 0,000 | 0,175 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

Det ses af tabellen, at respondenterne overordnet set har ratet de strategiske analysemodeller lavere end de kvalitative faktorer. Det skal dog bemærkes, at modellerne værdikædeanalyse og SWOT er ratet højere end tre, og samtidig viser Kolmogorov-Smirnov testen tendens i datasættet. Omvendt ses det af undersøgelsen, at Porter's Diamond tilskrives en lav grad af både vigtighed og hyppighed, ligesom Kruskal-Wallis testen viser, at respondenterne i meget høj grad er enige om denne vægtning. Generelt viser Kolmogorov-Smirnov testen, at der er tendens i datasættet for samtlige strategiske analysemodeller. Samtidig kan det via en Kruskal-Wallis test ikke eftervises, at der på et 5% signifikansniveau forekommer gruppedannelser, de tre prædefinerede respondentgrupper imellem, med undtagelse af vigtigheden for SWOT. Denne tendens ses også i Mann-Whitney U testen, som fremgår af bilag 14. Ligeledes forholder det sig med erfaring, da gruppedannelse ikke kan eftervises, når der testes med en Kruskal-Wallis test. Dermed ses det, at respondenterne på tværs af erfaringsgrupper tilskriver de respektive strategiske analysemodeller samme værdi.[54]

På baggrund af vores interviews har vi kunne identificere den tendens, at 46%[55] af respondenterne benytter tankesættet bag de forskellige strategiske analysemodeller, men samtidig angiver, at de ikke formaliserer analyserne i de respektive modelrammer.

[54] Bilag 11.
[55] Kilde: VK1, VK2, VK3, VK6, VK8, PE1, PE2, PE3, CF1, CF5, CF7, CF10 og CF12.

*”Om det passer ind i en Porter eller en PEST er underordnet – du skal bare have de vigtigste faktorer, der påvirker denne virksomhed, og driver denne virksomhed.”* (PE1: 30:00)

Dermed kommer tankegangen bag de enkelte modeller til at indgå i respondenternes analyser og værdiansættelser, dog uden det kommer til at fremstå som de respektive teoretiske modeller.

*3.9.3.2 Output fra brugen af de strategiske analysemodeller*

Baseret på respondenternes brug af de respektive strategiske analysemodeller har vi fundet det interessant at undersøge, hvilke input-faktorer til brug for værdiansættelsesmodellerne de forskellige strategiske analysemodeller giver praktikeren information til at vurdere. Resultatet af denne del af undersøgelsen fremgår af bilag 12.

Af bilag 12 ses det, at respondenterne primært søger at bruge de strategiske analysemodeller til at skaffe information på baggrund af hvilken, de bliver i stand til at estimere toplinjen. Det er primært omsætningen, der estimeres ud fra de strategiske analysemodeller.

*”Det er klart, at noget af det, man ønsker at komme frem til, er omsætningen. Omkostninger er som regel relativt enkle at håndtere. Problemet er jo altid den øverste linje i regnskabet, det er altid den, der er svær; det er jo at forudsige, hvordan omsætningen bliver.”* (CF9: 33:00)

Næst efter omsætning benytter praktikeren de strategiske analysemodeller til at estimere vækstrater og omkostninger.

## 3.10 Værdiansættelse uden brug af værdiansættelsesmodeller

Hovedparten af vores spørgeskemaundersøgelse fokuserer på, hvilke værdiansættelsesmodeller praktikerne bruger, og hvordan de genererer input til disse. Samtidig har vi dog også inkluderet et spørgsmål, hvor vi har undersøgt, hvilke faktorer praktikerne lægger vægt på i scenariet, hvor der hverken benyttes en værdiansættelsesmodel eller budgettering. Af undersøgelsens 28 respondenter angav 8, altså 29%, at værdiansættelse uden brug af hverken værdiansættelsesmodel eller budgettering kan forekomme i deres organisation. Et par af respondenterne angav endda, at denne form for værdiansættelse er den oftest forekommende i deres organisationer.[56]

[56] Kilde: VK8.

*”Det er det, vi oftest oplever. Det vil jeg sige, det* (værdiansættelse uden brug af værdiansættelses-model eller budgettering, red.) *sker 80% af tiden.”* (VK2: 23:30)

Dog er det vores opfattelse, at de øvrige respondenter primært foretager værdiansættelse uden brug af værdiansættelsesmodel eller budgettering i tilfælde med manglende input-data eller som en quick-and-dirty.[57] At foretage en værdiansættelse uden brug af hverken værdiansættelsesmodeller eller budgettering understøttes da heller ikke i værdiansættelseslitteraturen, hvorfor det også kan undre, at 29% af undersøgelsens respondenter benytter denne tilgangsvinkel.

I nedenstående Tabel 13 ses respondenternes svar.

**Tabel 13: Analytiske faktorer uden brug af budgettering og værdiansættelsesmodel - totalpopulation**

| Analytiske faktorer uden brug af budgettering og værdiansættelsesmodel- totalpopulation | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
| Tidligere regnskaber_V | 2,88 | 2,03 | 0,867 | 0,037 | 0,322 |
| Tidligere regnskaber_H | 2,50 | 2,07 | 0,516 | 0,004 | 0,364 |
| Virksomhedens budget_V | 3,25 | 1,75 | 0,699 | 0,211 | 0,464 |
| Virksomhedens budget_H | 3,63 | 1,77 | 0,351 | 0,037 | 0,278 |
| Brancherapport_V | 2,94 | 1,78 | 0,924 | 0,211 | 0,178 |
| Brancherapport_H | 3,19 | 1,93 | 0,791 | 0,211 | 0,288 |
| Ledelsens track-record_V | 4,25 | 1,36 | 0,036 | 0,004 | 0,144 |
| Ledelsens track-record_H | 4,38 | 1,38 | 0,026 | 0,000 | 0,258 |
| Dialog med ledelsen_V | 4,75 | 0,38 | 0,000 | 0,004 | 0,085 |
| Dialog med ledelsen_H | 4,88 | 0,23 | 0,000 | 0,000 | 0,459 |
| Forretningsplan_V | 4,50 | 0,71 | 0,001 | 0,037 | 0,414 |
| Forretningsplan_H | 4,88 | 0,23 | 0,000 | 0,000 | 0,459 |
| Sammenlignelige virksomheder_V | 3,31 | 1,22 | 0,493 | 0,211 | 0,269 |
| Sammenlignelige virksomheder_H | 3,19 | 1,31 | 0,697 | 0,699 | 0,345 |
| Organisationens know-how_V | 3,44 | 1,72 | 0,495 | 0,211 | 0,063 |
| Organisationens know-how_H | 3,44 | 1,72 | 0,495 | 0,211 | 0,063 |
| Branchekendskab_V | 3,69 | 1,44 | 0,218 | 0,211 | 0,203 |
| Branchekendskab_H | 3,31 | 1,33 | 0,529 | 0,699 | 0,173 |
| Gutfeeling_V | 4,36 | 1,49 | 0,053 | 0,001 | 0,400 |
| Gutfeeling_H | 4,36 | 1,49 | 0,053 | 0,001 | 0,400 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation ,eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

Det fremgår af tabellen, at respondenterne primært lægger vægt på dialog med ledelsen såvel som dennes track-record, forretningsplanen, samt praktikerens egen gut-feeling. Disse fire faktorers vigtighed såvel som hyppighed er alle ratet højere end 4 ligesom Kruskal-Wallis testen viser, at respondenterne alle i høj grad er enige i denne vægtning. Overordnet set viser Kruskal-Wallis testen

[57] Kilde: CF11 og CF12.

for alle faktorer, at der ikke er tendens til gruppedannelse på et 5% signifikansniveau, hvorfor vi har valgt ikke at medtage Mann-Whitney U testen. [58]

De faktorer, der fremgår af Tabel 13, er de samme faktorer, som vi undersøgte i spørgsmål 6, som fremgår af Tabel 10, dog er spørgsmålet set i en generel kontekst, hvorimod Tabel 13 viser faktorerne i lyset af værdiansættelse uden brug af hverken værdiansættelsesmodel eller budgettering. Derfor finder vi det interessant at sammenholde resultaterne fra de to tabeller. I denne forbindelse har det været interessant at bemærke, at praktikerne markant sjældnere benytter tidligere regnskaber og virksomhedens budgetter når der værdiansættes uden brug af værdiansættelsesmodel eller budgettering. Omvendt vælger respondenterne oftere at lade deres gut-feeling påvirke værdiansættelsen, når budgettering og værdiansættelsesmodeller fravælges. Dermed ses det, at den samlede værdiansættelse får en langt højere grad af kvalitativt fokus, da både virksomhedens og praktikerens budgettering fravælges.

## 3.11 Alternative tilgangsvinkler

I tillæg til de mere formaliserede værdiansættelsesmodeller og den netop gennemgåede tilgangsvinkel til værdiansættelse uden brug af værdiansættelsesmodeller eller budgettering har vi i vores interviewrække identificeret nogle yderligere metoder til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record.

For det første vælger nogle respondenter at fjerne fokus fra den enkelte virksomhed, og vælger i stedet at anlægge en porteføljetankegang[59], hvor virksomhederne puljes.

*"En porteføljestrategi bliver du nødt til at bruge – ellers får du ikke noget ud af det."* (VK8: 2:30)

*"Med den kæmpe usikkerhed der er, kan jeg ikke vurdere virksomhederne som stand-alone objekter."* (PE4: 18:00)

Dermed ses det, at nogle praktikere vælger at håndtere den usikkerhed, der i særlig høj grad er forbundet med virksomheder med kort track-record, ved at samle dem i porteføljer, hvor målet er afkast for hele porteføljen og ikke nødvendigvis den enkelte virksomhed.

---

[58] Mann-Whitney U testen fremgår dog af bilag 13.
[59] Kilde: PE6.

For det andet benytter praktikerne i tillæg til de i afsnit 3.8.3. behandlede multipler en række branchespecifikke multipler.[60]

*"Er det en IT-virksomhed, er det klik på hjemmesiden. Der er altid en masse branchespecifikke nøgletal."* (CF12: 11:00)

På baggrund af dette bliver virksomheder i visse brancher altså værdiansat ud fra en multipel, men hvor man normalt tager udgangspunkt i de klassiske multipler, vælger man altså her at tilpasse disse til den givne branche eller virksomhed.

En tredje alternativ tilgangsvinkel til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record er, at basere virksomhedens værdi ud fra, hvad virksomhedens nuværende ejere igennem en forhandling er villige til at sælge for.

*"Man prøver at få det billigst muligt – dét er værdiansættelsen."* (VK8: 1:00)

*"I sidste ende ser jeg det som en studehandel."* (CF5: 2:30)

*"Hvis man er den eneste investor, er det en anden dynamik. Det kan godt være, at jeg er villig til at betale 100 mio., men hvad hvis ham, der sælger, er nødt til at sælge det for 10 mio., fordi han har travlt eller er ved at gå konkurs. Så har man en helt anden dynamik."* (VK3: 25:00)

Dermed bliver værdiansættelsens fokus fjernet fra forventninger til virksomhedens fremtidige performance til i stedet at blive baseret på, hvad man kan opnå i en forhandling med en potentiel sælger. Ligeledes nævner en respondent, at det er forekommet, at man har prisfastsat start-up virksomheder til de omkostninger der er medgået.[61] Dette kan forekomme i situationer, hvor det er usikkert, hvorvidt virksomheden vil blive i stand til at generere en omsætning, og hvor entreprenøren blot ønsker at få sine indskud tilbage.

## 3.12 Delkonklusion

I dette afsnit vil vi opsummere den empiriske undersøgelses vigtigste resultater samt konkludere på de i afsnit 3.6 opstillede hypoteser.

---

[60] Kilde: CF4.
[61] Kilde: CF13.

På baggrund af vores interviews fandt vi frem til, at respondenterne hovedsagelig benytter samme fremgangsmåde til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record som ved klassiske værdiansættelser. Ligeledes angav respondenterne, at problemerne ved kort track-record værdiansættelser er de manglende historiske data samt den usikkerhed, der generelt er forbundet med input til modellerne.

For værdiansættelsesmodellernes vedkommende fandt vi, at det er DCF, praktikerne både benytter oftest og anser som værende vigtigst. Herefter følger multipler, EVA og lavest ratet er realoptioner. Vi har på baggrund af den empiriske undersøgelse kunnet acceptere hypotese 1 om, at DCF benyttes oftere end EVA. Hypotese 2 er også blevet accepteret da undersøgelsen har vist, at toplinjemultipler benyttes oftere end bundlinjemultipler. Derimod har vi været nødt til at forkaste hypotese 3, da realoptioner rates lavere end 2 på 5-trinsskalaen og dermed ikke kan siges at være udbredt på markedet for værdiansættelser. På gruppeniveau viser undersøgelsen, at private equity og corporate finance benytter DCF signifikant oftere end venture kapitalfonde, hvorfor hypotese 4 accepteres. Omvendt må hypotese 5 forkastes, da der ikke er signifikans for, at private equity og corporate finance benytter EVA oftere end venture kapitalfonde, om end tendensen viser dette. Realoptioner benyttes kun af 5 respondenter, dog nævner mange respondenter, at de finder tankesættet bag realoptioner besnærende, og at de overvejer at inkludere disse.

Input til værdiansættelsesmodellerne genereres for DCF og multipler primært på baggrund af strategiske analyser, herefter benchmark-virksomheder, mens historiske regnskaber anses som værende den mindst vigtige informationskilde. For EVA-modellens vedkommende lægger praktikerne større vægt på benchmark-virksomheder end strategiske analyser, mens historiske regnskaber stadig er lavest ratet. Da de historiske regnskaber for alle modellerne er den informationskilde, der tillægges mindst vægt, kan vi derfor acceptere hypotese 6. Vi har derimod været nødsaget til at forkaste hypotese 7, da undersøgelsen ikke har kunnet eftervise, at venture kapitalfonde tilskriver strategiske analyser som input til DCF, EVA og multipler større værdi end private equity og corporate finance.

For de kvalitative faktorer er samtlige analytiske faktorer generelt ratet højt, og især ledelsens track-record, dialog med ledelsen samt virksomhedens forretningsplan tilskrives stor værdi af praktikerne. På baggrund af dette er hypotese 8, om at forretningsplan, dialog med ledelsen og ledelsens track-record vægtes højere end historiske regnskaber, accepteret.

De strategiske analysemodeller er generelt ratet lavere end de kvalitative analytiske faktorer. Dog viser tendensen, at det primært er SWOT, Porter's Five Forces og Værdikædeanalyse, der benyttes, hvormed der især fokuseres på markedsanalyser og virksomhedsspecifikke analyser.

Ud af undersøgelsens 28 respondenter angiver 8, at de foretager værdiansættelse uden brug af værdiansættelsesmodeller eller budgettering. Komparativt til den generelle undersøgelse af kvalitative analytiske faktorer ses det, at der lægges større vægt på gut-feeling og mindre vægt på de historiske regnskaber samt virksomhedens egne budgetter. Af alternative tilgangsvinkler nævnes porteføljetankegang, branchespecifikke multipler, samt at man estimerer virksomhedens værdi ud fra, hvad det er muligt at købe eller sælge den til i en forhandling.

Overordnet set kan vi på baggrund af den empiriske undersøgelse ikke eftervise, at praktikerne tilskriver strategiske analysemodeller større værdi end værdiansættelsesmodeller, hvorfor hypotese 9 forkastes. Omvendt ses det at praktikerne tilskriver de kvalitative faktorer større værdi end de kvantitative faktorer, hvorfor hypotese 10 kan accepteres. Samtlige venture kapitalfonde vægter kvalitative faktorer højere end kvantitative faktorer. Dette forhold slår da også igennem idet hypotese 11, om at venture kapitalfonde tilskriver de kvalitative faktorer større værdi, end det er tilfældet for private equity og corporate finance, kan accepteres.

## 3.13 Andre empiriske undersøgelser

Baseret på vores gennemgang af litteraturen indenfor værdiansættelse, har vi erfaret, at det er yderst begrænset, hvor mange empiriske undersøgelser, der er foretaget indenfor værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Dog har vi fundet to danske empiriske undersøgelser, som vi mener begge har et fokus på baggrund af hvilket, de empiriske resultater kan benyttes til sammenligning med vores undersøgelse.

Petersen, Plenborg og Schøler (2006) har undersøgt forholdene omkring værdiansættelse af unoterede virksomheder. Fokus har i denne undersøgelse været på brugen af værdiansættelsesmodeller, estimering af cash flow, kapitalomkostninger samt justering for likviditetsrabat og kontrolpræmie. Vi ser grundlaget for sammenligning i det faktum, at virksomheder med kort track-record typisk vil være unoterede. Mörch og Wassermann (2002) har undersøgt investeringsbeslutningen i forbindelse med ny økonomi virksomheder. Undersøgelsens fokus har været på værdiansættelsesmodeller, strategiske faktorer samt strategiske analysemodeller. Grundlaget for sammenligning med denne

undersøgelse er, at ny økonomi virksomheder er en delmængde af gruppen af virksomheder med kort track-record.

Petersen, Plenborg og Schølers undersøgelse fra 2006 er baseret på interview med 42 respondenter. Undersøgelsen konkluderer, at 87,2% af respondenterne benytter DCF, mens 20,5% værdiansætter ved brug af EVA. Disse resultater er i tråd med vores empiriske undersøgelse, der viser, at DCF-modellen er klart mest udbredt i praksis. I tillæg til brugen af værdiansættelsesmodeller fokuserer undersøgelsen af Petersen, Plenborg og Schøler (2006) på den mere tekniske side af værdiansættelsen, nemlig budgetperiodens længde, terminalværdi, ejerafkastkrav, likviditetsrabat og kontrolpræmie. Disse elementer ligger ud over det fokus, vi har lagt for vores undersøgelse, hvorfor disse elementer ikke kan benyttes til sammenligningen undersøgelserne imellem. For uddybning af ovenstående fokusområder henvises derfor til Petersen, Plenborg og Schøler (2006).

Mörch & Wassermann (2002) tager udgangspunkt i interviews med 28 respondenter i deres undersøgelse. For det første finder Mörch & Wassermann at respondenterne lægger klart mest vægt på de strategiske faktorer og mindre vægt på de kapitalværdibaserede modeller. Ligeledes finder undersøgelsen, at der blandt de strategiske faktorer lægges størst vægt på ledelsen, know-how og forretningsplanen, mens der lægges mindst vægt på de historiske regnskaber. For de strategiske analysers vedkommende finder Mörch & Wassermann, at SWOT er højest ratet efterfulgt at Porter's Five Forces mens værdikædeanalyse indtager tredjepladsen. Slutteligt konkluderer Mörch & Wassermann at DCF-modellen, er den mest benyttede i praksis efterfulgt at multipler og realoptioner med EVA-modellen som lavest ratet. Overordnet set finder vi mange lighedspunkter mellem Mörch & Wassermann og vores empiriske undersøgelse. Sammenlignet med vores undersøgelse bemærkes det, at respondenterne ligeledes lægger mere vægt på de strategiske faktorer end på værdiansættelsesmodellerne. Samtidig er det de samme kvalitative analytiske faktorer, dog med undtagelse af know-how, respondenterne i vores undersøgelse tilskriver den største vægt. Ligeledes viser begge undersøgelser samstemmende, at de strategiske analysemodeller SWOT, Porter's Five Forces og værdikædeanalyse, er de mest udbredte i praksis. Sluttelig ses den samme prioritering af værdiansættelsesmodeller, idet DCF er højest prioriteret efterfulgt af multipler. Dog viser Mörch & Wassermann at realoptioner er højere prioriteret af respondenterne end EVA. Dette forholder sig omvendt i vores empiriske undersøgelse.

# Kapitel 4 – Best-practice model

## 4.1 Indledning

Vi har i kapitel 2 gennemgået den teoretiske basis for værdiansættelse. Vi har belyst, hvilke modeller der findes til værdiansættelse, og vi har ligeledes undersøgt, hvilke strategiske analysemodeller der kan benyttes til generering af input-variable til værdiansættelsesmodellerne. Vi har ligeledes i hovedopgavens kapitel 3 gennemgået vores udarbejdede empiriske undersøgelse. Vi har her set på hvilke værdiansættelsesmodeller praktikere fra venture kapitalfonde, private equity og corporate finance benytter, ligesom vi har undersøgt, hvilke metoder disse benytter til generering af input-variable, hvilke strategiske analysemodeller de benytter, samt hvilke kvalitative analytiske faktorer der medgår.

Disse to ovenstående kapitler vil vi i indeværende kapitel søge at sammenbringe, idet vi på baggrund af en vurdering af den teoretiske basis samt en vurdering af praktikernes tilgangsvinkler vil uddrage de vigtigste elementer og opstille disse i en best-practice model. Denne vil blive opstillet ud fra en række kriterier for, hvad vi anser for at være en god værdiansættelsesmodel til brug for virksomheder med kort track-record. Sluttelig vil vi knytte en række kommentarer til den generelle model for at tilpasse denne til den kontekst, praktikerne i de tre respektive respondentgrupper arbejder indenfor.

## 4.2 Kriterier for best-practice

De ovenstående kapitler har tydeliggjort behovet for en best-practice model for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Dette skyldes, at empirien har vist, at analytikerne mangler et værktøj til værdiansættelse af disse virksomheder, samt at teorien ikke har formået at bidrage med relevante løsningsforslag.

Til brug for opstilling af best-practice modellen har vi opstillet følgende fire kriterier for vores best-practice model for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Kriterierne er opstillet i henhold til den kontekst, hvori virksomheder med kort track-record værdiansættes.

- Middelret værdiestimat
- Udnyttelse af tilgængelig information
- Kommunikationsværktøj

- Tage højde for usikkerhed

Som det overordnede styringspunkt for vores best-practice model har vi valgt, at værdiansættelsesmodellen skal bidrage med et middelret værdiestimat. For en virksomhed med kort track-record såvel som en virksomhed med længere track-record er det af største vigtighed, at analytikeren kan stole på, at det værdiestimat, som værdiansættelsesmodellen genererer, er retvisende for, hvad virksomheden reelt er værd.

For virksomheder med kort track-record gælder det oftest, at der er begrænset information tilgængelig. Eksempelvis vil en virksomhed med kort track-record typisk ikke have offentliggjort mange årsregnskaber, sådan som det ellers typisk vil være gældende for en virksomhed med længere track-record. Denne begrænsede information bevirker, at det kan være sværere at foretage en fremadrettet budgettering, hvorfor vi finder det vigtigt, at en værdiansættelsesmodel og de underliggende analysemodeller bedst muligt skal gøre brug af den tilgængelige information for at kunne indgå i best-practice modellen.

Mange af de virksomheder, der kan karakteriseres som virksomheder med kort track-record, indehaves af personer, der er entreprenører med en ikke-finansiel uddannelsesmæssig baggrund. For at opnå konsensus i en situation, hvor en virksomhed skal værdiansættes til eksempelvis køb, salg eller kapitalfremskaffelse, er det vigtigt, at alle parter forstår værdiansættelsesparametrene, samt at de kan blive enige om den fastsatte værdi. Dermed er det vigtigt, at de bagvedliggende økonomiske rationaler og antagelser om værdiskabelse er forståelige for folk med en ikke-finansiel uddannelse. Af denne årsag mener vi, at det er vigtigt at best-practice modellen også fungerer som et godt og operationaliserbart kommunikationsværktøj.

Som et fjerde og sidste kriterium har vi medtaget, at best-practice modellen skal tage højde for den usikkerhed, der er forbundet med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Dette valg skyldes, at en lang række af respondenterne i den empiriske undersøgelse nævner, at netop usikkerheden på input-siden er et af de mest problematiske forhold i forbindelse med værdiansættelsen. Derfor mener vi, at best-practice modellen så vidt muligt skal tage højde for denne usikkerhed i værdiestimatet, dette være sig både i at afdække usikkerheden, men også at eksplicitere denne usikkerhed i værdiansættelsen.

## 4.3 Værdiansættelsesmodeller

For at være i stand til at opstille hvad vi anser for at være best-practice, når det kommer til valg af værdiansættelsesmodel, vil vi i dette afsnit analysere fordele og ulemper ved de respektive værdiansættelsesmodeller i henhold til de i afsnit 4.2 opstillede kriterier.

### 4.3.1 DCF-modellen

Vi ser den umiddelbare fordel ved DCF-modellen som værende, at den sætter analytikeren i stand til at generere et middelret værdiestimat for den analyserede virksomhed. Dermed opnås sikkerhed for, at den prisfastsættelse modellen udleder, ikke er systematisk fejlbehæftet. Samtidig finder vi det interessant at bemærke, at det er netop denne model, der er mest benyttet blandt praktikerne. Dog ser vi et forhold omkring DCF-modellen, der kan øge usikkerheden på værdiestimatet, nemlig forholdet omkring terminalværdien. At størstedelen af virksomhedens værdi for de flestes vedkommende skal findes i terminalperioden bevirker, at estimatet bliver behæftet med usikkerhed.

Usikkerheden forbundet med værdiansættelse, mener vi, kan mindskes gennem budgettering, som netop er en af forudsætningerne for brug af DCF-modellen. Gennem en eksplicitering af de underliggende antagelser og forudsætninger mener vi, at analytikeren i sin opstilling af fremtidige cash flows er i stand til at tage højde for disse usikkerhedselementer forbundet med input-faktorerne. I relation til denne eksplicitering af de underliggende antagelser og forudsætninger skal det bemærkes, at 95% af undersøgelsens respondenter benytter fuld budgettering til beregning af FCF. Et andet forhold, der bidrager til at mindske usikkerheden, er det, at DCF opererer med tilbagediskontering af cash flows og er uafhængig af valgte regnskabspraksis, modsat eksempelvis multipler.

I relation til opstillingen af cash flows mener vi, at det er interessant, at analytikeren tvinges til at eksplicitere sine antagelser og forudsætninger, da dette bedst muligt udnytter den tilgængelige information. Såfremt analytikeren opstiller et fuldt budget samt foretager de dertilhørende underliggende strategiske analyser, mener vi, at det er muligt at få samtlige tilgængelige informationer indarbejdet i værdiestimatet. Dog nævner nogle af undersøgelsens respondenter, at det kan være et problem, at det kræver meget information samt høj kvalitet af denne, at opstille et realistisk budget. Vi mener, at det ofte vil være begrænset i hvilket omfang, denne information er tilgængelig for virksomheder med kort track-record. Dette forhold nævnes da også af et kollegium af venture capi-

tal associations fra hele verden (AFIC, BVCA & EVCA 2006: 21), idet det nævnes, at værdiansættelse ved brug af DCF-modellen ofte vil blive præget af en høj grad af subjektivitet i input.

I relation til vores sidste kriterium, at værdiansættelsesmodellen skal være et godt kommunikationsværktøj, mener vi, at DCF-modellen er konceptuel intuitiv. Dette skyldes, at værdiestimatet tager udgangspunkt i virksomhedens eget cash flow samtidig med, at der tages højde for tidsværdien af penge. At DCF-modellen er et godt kommunikationsværktøj, så vi da også i den empiriske undersøgelse, hvor det blandt andet blev nævnt, at DCF-modellen blandt praktikerne anses som værende standardmetoden.

### 4.3.2 Realoptioner

For realoptioner virker det i vores optik besnærende, at man er i stand til at fange værdien af de muligheder, der er indeholdt i virksomheden. Dette nævner praktikerne ligeledes, hvorfor vi ser det som et godt kommunikationsværktøj, at man er i stand til at vise en eventuel sælger, hvilke muligheder analytikeren ser i den givne virksomhed, og hvilket værdiestimat der kan udledes for disse muligheder. Dog ser vi en ulempe, idet selve værdiansættelsesmetoden, eksempelvis Black-Scholes, er kompliceret, hvorfor denne overordnet set svækker realoptioner som kommunikationsværktøj.

Som udgangspunkt mener vi, at det er muligt at opnå et middelret værdiestimat ved brug af realoptioner beregnet med Black-Scholes, såfremt modelforudsætningerne overholdes. Dog er det problematisk, hvorvidt forudsætningerne for Black-Scholes modellen kan være overholdt for virksomheder med kort track-record, jævnfør afsnit 2.1.4.2. Det forhold, at det er problematisk at værdiansætte realoptioner er også afspejlet hos undersøgelsens respondenter, idet flere nævner, at værdiansættelsesmodellerne for realoptioner er meget svære at bruge i praksis. Dette forhold er også afspejlet i det faktum, at det netop er realoptioner, der benyttes sjældnest. At det forholder sig således, finder vi problematisk, da det for virksomheder med kort track-record jo netop er i de muligheder, der er indeholdt i virksomheden, at størstedelen af værdien skal findes. Dette forhold nævner Damodaran (2000) endvidere, da han siger, at næsten al værdi for en nystartet virksomhed skal findes i dens fremtidige potentiale.

I relation til usikkerheden på de underliggende input-faktorer mener vi, at realoptioner er gode til at eksplicitere denne usikkerhed. Sammenlignet med, hvis analytikeren vælger at lade en option indgå med en sandsynlighedsvægtning, en forventet værdi, i eksempelvis DCF-modellen, vil forudsætnin-

gerne omkring Black-Scholes eksplicitere den usikkerhed, der er på input-siden. Dog mener vi samtidig, at der også er en usikkerhed forbundet med brugen af realoptioner, nemlig at det kan være usikkert, hvorvidt virksomhedens ledelse er i stand til at identificere realoptionerne, og hvorvidt de er villige til at exercise disse. Såfremt en realoption ikke vil blive exerciset, repræsenterer denne ikke nogen værdi i virksomhedens værdiestimat.

Analytikeren bruger den tilgængelige information anderledes, end det er tilfældet for de andre værdiansættelsesmodeller i det fokus, her er på at identificere realoptionerne i virksomheden. Dermed er fokus mere på, hvad der er muligt i fremtiden, og ikke i samme omfang på virksomhedens nuværende driftsområder. Af denne grund vil der være tilgængelig information, der ikke benyttes, idet analytikerens fokus her er andet steds.

### 4.3.3 Multipler

Som for realoptioner gælder det også i høj grad for multipler, at det afhænger af, hvorvidt forudsætningerne for modellen overholdes, for at værdiansættelse med multipler giver et middelret værdiestimat. Her tænker vi især på problematikken omkring valget af den eller de sammenlignelige virksomheder, og hvorvidt de reelt set er sammenlignelige med hensyn til vækst, rentabilitet og risiko. I relation til dette skal det bemærkes, at værdiestimatet beregnet med multipler i modsætning til værdiansættelse med eksempelvis DCF-modellen, bliver afhængig af valgte regnskabspraksis de sammenlignelige selskaber imellem. På grund af disse forhold om hvorvidt multipler reelt genererer et middelret værdiestimat, finder vi det interessant at bemærke, at flere af undersøgelsens respondenter da også angiver, at multipler primært benyttes til at kontrollere værdiestimatet foretaget med andre værdiansættelsesmodeller. Ligeledes angiver nogle af undersøgelsens respondenter, at multipler benyttes som udgangspunkt for værdiansættelsen, idet multiplerne benyttes til at estimere et niveau for virksomhedens værdi.

Som kommunikationsværktøj mener vi, at multipler står stærkt. Det skyldes først og fremmest, at multipler er en meget nem og enkel metode til værdiansættelse. Det ses da også, at multipler er den metode til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record, der benyttes næst mest, og de respektive respondentgrupper i undersøgelsen giver alle multipler næsten samme rating. Det giver da også intuitiv mening for modtagerne af værdiestimatet, at en given virksomheds værdi relateres til en sammenlignelig virksomheds værdi. Dog mener vi, at der kan forekomme et kommunikationsmæssigt problem, såfremt modtageren af værdiestimatet ikke er enig i valget af den sammenlignelige virksomhed.

Ligesom for realoptioner gælder det også for multipler, at den tilgængelige information benyttes noget anderledes end til budgettering til DCF. Ved multipler er fokus primært på at finde en sammenlignelig virksomhed. Dette forhold behandles også af Damodaran (2000:21), der nævner, at sammenlignelige selskaber er en god informationskilde, og at informationerne herfra kan erstatte de manglende historiske data. Dog benyttes den tilgængelige information også til at estimere et nøgletal på baggrund af hvilket, værdiestimatet foretages. I relation til dette bemærker vi, at det primært er budgetterede nøgletal, der benyttes af praktikerne. Indenfor valgte nøgletal har vi fundet, at praktikerne primært benytter nøgletal tæt på toplinjen. Benyttelse af toplinjemultipler finder vi fornuftig, idet eksempelvis indtjeningsmultipler er problematiske at benytte på virksomheder med kort track-record, da disse ofte er karakteriseret ved negativ indtjening. Damodaran (2000:44) nævner da også, at omsætningsmultipler er mest anvendelige for kort track-record virksomheder. Overordnet set benyttes store dele af den tilgængelige information i en værdiansættelse med multipler. Men det er dog vores opfattelse, at en fuld budgettering, som eksempelvis ved DCF-modellen, kræver mere information og dermed bedre indarbejder al den tilgængelige information.

Netop det forhold, at et detaljeret budget ikke er krævet til brug for multipelbaseret værdiansættelse, bevirker, at vi ser brugen af multipler behæftet med større usikkerhed. Dette bevirker, at analytikeren ikke i samme omfang ekspliciterer antagelser og forudsætninger for værdiansættelsen, som ellers ville fremkomme ved benyttelse af et fuldt budget. Såfremt analytikeren benytter et fuldt budget, eksempelvis det samme som for DCF og EVA, forekommer denne usikkerhed på input-siden i mindre grad, og multipler kan blive mere velegnede til kontrol af værdiestimatet. I tillæg til usikkerheden på input-siden forekommer problematikken om hvorvidt benchmark-virksomhederne reelt er sammenlignelige med den værdiansatte virksomhed, hvorfor usikkerheden vil forplante sig til værdiestimatet. Samlet set anser vi multipelbaseret værdiansættelse som værende blandt de mest usikkerhedsbehæftede værdiansættelsesmodeller.

### 4.3.4 EVA-modellen

EVA-modellen giver ligesom DCF-modellen et middelret værdiestimat, såfremt modellens forudsætninger overholdes. Ydermere er de to modeller, DCF- og EVA-modellen, teoretisk ækvivalente.

Lighederne mellem EVA- og DCF-modellen slår endvidere igennem i usikkerhedselementerne. Ligesom til DCF-modellen foretages der også en fuld budgettering til brug for EVA-modellen. Dette ser vi, som tidligere nævnt, som en fordel, idet analytikerens antagelser og forudsætninger

ekspliciteres i budgetteringsprocessen. Ligeledes mener vi, at det bidrager til at mindske usikkerheden på værdiestimatet, at modellen bygger på totalindkomstbegrebet, hvorfor værdiestimatet bliver immunt overfor valgte indregningskriterier.

EVA-modellen adskiller sig fra DCF-modellen, idet fokus i denne model er på værdiskabelse. Dog er udgangspunktet for de to modeller det samme, nemlig et fuldt budget, og flere af praktikerne nævner da også, at det er ét og samme budget, der benyttes i begge modeller. Dermed bliver det også den samme information, der medgår, og vi pointerede under gennemgangen af DCF-modellen, at det er muligt at inkorporere al tilgængelig information, såfremt analytikeren udfører grundige strategiske analyser.

Som udgangspunkt mener vi, at grundideen i EVA-modellen, nemlig det at vise om der skabes merværdi, er et godt kommunikationsværktøj overfor modtagere af et værdiestimat. Dog ser vi det som problematisk, at den empiriske undersøgelse viser, at EVA er mindre udbredt, idet praktikerne benytter DCF markant oftere end EVA. På baggrund af disse to forhold er det samlet set vores opfattelse, at EVA-modellen repræsenterer et mindre anvendeligt kommunikationsværktøj end DCF-modellen, da den er mere teoretisk kompleks samt mindre udbredt.

### 4.3.5 Værdiansættelsesmodeller – best-practice

Vi har ovenstående analyseret de fire værdiansættelsesmodeller, DCF-modellen, EVA-modellen, multipler og realoptioner. Vi mener, at alle fire modeller er gode til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record, og vi vil i det efterfølgende på baggrund af de fremførte fordele og ulemper ved de fire modeller opstille vores anbefalinger til en best-practice model. I dette afsnit tager vi udgangspunkt i den del af vores best-practice model der omhandler valget af værdiansættelsesmodeller, og vi vil i 4.4.3 opstille de strategiske analysemodeller samt de analytiske kvalitative faktorer, der skal medgå til den samlede best-practice model.

Vi har valgt, at lade DCF-modellen danne basis for best-practice modellen. I supplement til denne vil vi inddrage toplinjebaserede multipler til kontrol. Yderligere har vi valgt at lade en realoptionstankegang indgå i best-practice modellen. Sluttelig mener vi, at usikkerheden på input skal ekspliciteres via scenario-analyse.

Vores valg af DCF-modellen som den primære model er motiveret i, at modellen giver et middelret værdiestimat, er et stærkt kommunikationsværktøj samt gør god brug af den tilgængelige information. Selvom respondenterne angiver, at et af problemerne ved kort track-record virksomheder er, at

der mangler input, ser vi det som en fordel, at modellen fordrer, at et fuldt budget opstilles, hvormed usikkerheden på inputfaktorerne efter vores opfattelse bliver ekspliciteret gennem en afdækning af analytikerens antagelser og forventninger. Vi mener med andre ord, at det vil være at foretrække at opstille en DCF-model med usikkerhed i input, så længe disse ekspliciteres i budgetantagelserne, frem for at måtte undvære DCF-modellens bidrag med det middelrette værdiestimat. Den empiriske undersøgelse har vist, at DCF-modellen er den mest udbredte værdiansættelsesmodel i praksis, hvormed vi endvidere kan se, at modellen er veletableret på markedet for værdiansættelser.

Vi mener, at selvom DCF-modellen er multipler overlegen i relation til middelret værdiestimat, kan multipler danne baggrund for en god sammenligning de to modellers værdiestimater i mellem. Dermed kan multipler bidrage til at øge niveauet af sikkerhed på det endelige værdiestimat, såfremt analytikeren kontrollerer DCF-modellens og multiplens værdiestimater op i mod hinanden, og såfremt den multipelbaserede værdiansættelse foretages på baggrund af et fuldt budget. Grundet karakteristikken af virksomhederne med kort track-record vil vi mene, at det vil give bedst mening, såfremt multipler tæt på toplinjen benyttes. Ligesom for DCF-modellen skal det bemærkes, at multipler på baggrund af den empiriske undersøgelse også har vist sig at være udbredt i markedet for værdiansættelser.

I tillæg til brug af DCF-modellen og multipelbaseret værdiansættelse, anbefaler vi, at realoptioner inkluderes. Realoptioner ekspliciterer fleksibiliteten og mulighederne i den givne virksomhed samt usikkerheden forbundet hermed i højere grad, end det ville være muligt, såfremt disse blev indarbejdet i DCF-modellens budget. Som udgangspunkt vil vi anbefale analytikeren at benytte en Black-Scholes model til værdiansættelse af realoptioner, men såfremt det vurderes, at modelforudsætningerne ikke kan overholdes, vil vi anbefale brugen af et binomialt beslutningstræ. Inkludering af et binomialt beslutningstræ vil stadig bedre eksplicitere udfaldsmulighederne og usikkerhederne, end hvis mulighederne i virksomheden blev inkorporeret i budgettet for en DCF-model. Hovedvægten i realoptionsanalysen, mener vi, bør lægges på at identificere realoptionerne, da der netop er tale om virksomheder med kort track-record, som er kendetegnet ved mange muligheder, samt at hovedparten af virksomhedernes værdi ofte kan være at finde i de muligheder for udvikling, der findes fremadrettet. I modsætning til hvad der var tilfældet for DCF-modellen og multipler, så vi i den empiriske undersøgelse, at langt de færreste praktikere benytter realoptioner. Det er dog vores opfattelse, at dette skyldes den teoretiske kompleksitet, og vi mener, at såfremt fokus lægges på identifikation og eksplicitering af realoptionerne, samt at disse værdiansættes ud

fra en teknisk nemmere model som eksempelvis binomiale beslutningstræer, vil inkludering af realoptioner bidrage med et værdiskabende element i den samlede værdiansættelse for analytiker såvel som modtageren af det samlede værdiestimatet.

Kombinationen af ovenstående tre værdiansættelsesmodeller, mener vi, vil for en virksomhed med kort track-record give et værdiestimat, der bedst muligt lever op til vores kriterier. Dog erkender vi, at der for en virksomhed med kort track-record komparativt til en virksomhed med længere track-record, ofte vil forekomme større usikkerhed på input-variablene. Damodaran (2000:42) nævner da også, at den risiko, der ofte er forbundet med virksomheder med kort track-record skal findes i virksomhedens karakteristik, og at usikkerheden ikke stammer fra fejl i værdiansættelsesmodellen eller hos analytikeren. Derfor vil vi anbefale at der inkluderes en følsomhedsanalyse, hvor virksomheden værdiansættes under forskellige scenarier, hvor der tages højde for de forskellige usikkerhedselementer. Brugen af følsomhedsanalysen vil medføre et interval for den analyserede virksomheds værdi. Igennem analytikerens sandsynlighedsvægtning af de respektive scenarier, vil det endelige værdiestimat frembringes. Dette estimat vil, alt andet lige, bidrage med en øget sikkerhed samt eksplicitering af usikkerhedselementerne, sammenholdt med hvis værdiestimatet blot var baseret på base-case scenariet.

Slutteligt skal det bemærkes, at vi som nævnt ikke anser nogle af modellerne som værende dårlige til værdiansættelse. Dermed er ovenstående best-practice et udtryk for vores vurdering og prioritering modellernes fordele og ulemper imellem. Såfremt tid og økonomisk budget tillader det, kan det være en fordel også at inkludere EVA-modellen. Tilføjelsen af endnu en værdiansættelsesmodel vil, alt andet lige, bidrage til større sikkerhed på estimatet gennem kontrol af modellens forudsætninger og beregninger.

## 4.4 Informationskilder, kvalitative analytiske faktorer og strategiske analysemodeller

I dette afsnit vil vi konkretisere, hvad vi anser for at være best-practice indenfor informationskilder og strategiske analysemodeller. Vi vil analysere fordele og ulemper ved de respektive informationskilder, kvalitative analytiske faktorer og strategiske analysemodeller i henhold til de i afsnit 4.2 opstillede kriterier. Dermed vil den del af best-practice modellen, som vi udleder på baggrund af dette afsnits analyse, fungere som input til det i afsnit 4.3.5 opstillede værdiansættelses-framework.

### 4.4.1 Informationskilder

Vi har valgt i den empiriske undersøgelse at inkludere spørgsmål omkring respondenternes brug af informationskilder til budgettering samt information fra kvalitative analytiske faktorer. Vi finder dette yderst relevant, da den empiriske undersøgelse har vist, at det netop er på input-siden mange af undersøgelsens respondenter ser de største problemstillinger i relation til virksomheder med kort track-record. Den værdiansættelseslitteratur, vi har inkluderet i denne hovedopgave, vælger at tage input som eksogent givet og starter så at sige med at værdiansætte ud fra den givne information. Da vi som nævnt anser input som et af de største problemområder, mener vi, at det er yderst vigtigt også at inkludere informationsindsamlingen på baggrund af hvilken, input genereres. Dog bliver det dermed ikke muligt at sammenholde praktikernes informationsindsamling med teoretikernes tilgangsvinkel, sådan som det var muligt for værdiansættelsesmodellerne, og som det vil være muligt med de strategiske analysemodeller. Indeværende afsnit vil dermed basere sig på praktikernes tilgangsvinkel målt op imod de af os opstillede kriterier.

Vi vil starte vores analyse med at se på de tre informationskilder til brug for budgettering til DCF-modellen og multipler, nemlig historiske regnskaber, benchmark-virksomheder og strategiske analyser.

De historiske regnskaber, mener vi som udgangspunkt, er en god informationskilde. Årsregnskaber er i sig selv god information, ligesom de fungerer som et godt kommunikationsværktøj, da de udgøres af faktiske og reviderede tal. Ligeledes mener vi, at årsregnskaber fungerer som et intuitivt kommunikationsværktøj, da det for modtageren af værdiestimatet umiddelbart vil virke logisk at relatere en virksomheds forventede performance til dens historiske performance. Dog ser vi problemer i brugen af historiske årsregnskaber som informationskilde. Dette skyldes, at historiske årsregnskaber efter vores opfattelse kun i meget ringe grad bidrager til at mindske usikkerheden på værdiestimatet, da der for virksomheder med kort track-record ofte er tale om vækstvirksomheder, hvormed der kan stilles spørgsmålstegn ved, om den historiske performance kan benyttes til at estimere den fremtidige performance. Dette forhold nævnes da også hos Damodaran (2000:8), idet han fremfører, at den forventede vækstrate ikke kan bestemmes ud fra historisk data for en virksomhed med negativ indtjening, ligesom han anbefaler, at analytikeren højest benytter det seneste årsregnskab og ikke kigger længere bagud i tid, såfremt der er tale om en vækstvirksomhed. Vi ser da også i den empiriske undersøgelse, at praktikerne bruger historiske regnskaber mindst af de tre mulige informationskilder.

For brugen af benchmark-virksomheder som informationskilde ser vi overordnet set den samme problemstilling som for værdiansættelse med multipler. Netop det, at det kan være problematisk, hvorvidt benchmark-virksomheden reelt er sammenlignelig med den analyserede virksomhed, hvorfor der kan stilles spørgsmålstegn ved, om benyttelse af benchmark-virksomheder til brug for budgettering til DCF-modellen og multipler bidrager til at mindske usikkerheden på værdiestimatet. Dog er fordelen, at benyttelse af benchmark-virksomheder er en nem måde at skaffe informationer på, hvormed vi mener, at der opnås en god udnyttelse af den tilgængelige information. Ligeledes mener vi, at det rent kommunikativt er besnærende at relatere to sammenlignelige virksomheder til hinanden. I relation til den før omtalte usikkerhed, mener vi, at analytikeren kan få størst mulig værdi ud af benyttelse af benchmark-virksomheder ved at lægge vægten på de brancherelaterede elementer frem for de mere virksomhedsspecifikke. Dermed mindsker analytikeren usikkerheden, da denne må være mest udtalt på de faktorer, der er mest virksomhedsspecifikke. WACC kan i vores optik være en mulig faktor, der kan forsøges estimeret ved hjælp af benchmark-virksomheder, da virksomheder indenfor samme branche ofte vil have kalkulationsrenter, der ikke afviger signifikant fra hinanden. Det ses da også på baggrund af den empiriske undersøgelse, at praktikerne lægger større vægt på benchmark-virksomheder end på historiske regnskaber og strategiske analyser i beregningen af WACC.

Strategiske analyser er som element i en værdiansættelse blevet behandlet både som overordnet informationskilde, og samtidig har vi også undersøgt respondenternes brug af en lang række strategiske analysemodeller. Derfor vil de enkelte modeller blive ekspliciteret i nedenstående afsnit 4.4.2. For strategisk analyse som informationskilde til budgettering med DCF-modellen eller multipler finder vi det først og fremmest interessant, at respondenterne i den empiriske undersøgelse anvender disse oftere end henholdsvis historiske regnskaber og benchmark-virksomheder. På baggrund af vores analyse mener vi, at strategiske analysemodeller kan bidrage til at mindske usikkerheden på værdiestimatet via en gennemgang af de underliggende faktorer, hvormed de respektive usikkerhedselementer vil blive behandlet og ekspliciteret. Ligeledes ser vi det som en fordel at den strategiske analyse kan bruges fremadrettet i modsætning til historiske regnskaber, hvor det for vækstvirksomheder kan være problematisk at benytte de historiske regnskaber i relation til virksomhedens forventede fremtidige performance. Samtidig mener vi, at såfremt analytikeren foretager en grundig strategisk analyse af virksomheden og dens kontekst, så vil hovedparten af den tilgængelige information blive afspejlet i denne analyse. Kommunikationsmæssigt ser vi en ulempe i, at den strategiske analyse kan bestå af en lang række strategiske analysemodeller, der supplerer

hinanden, hvorfor dette kan bidrage til en øget kompleksitet. Dog mener vi samtidig, at såfremt de strategiske analysemodeller vælges med omhu og udføres i henhold til den tilgængelige information, vil dette bidrage med et, for modtageren af værdiestimatet, dækkende overblik over virksomheden og dens kontekst.

### 4.4.2 Kvalitative analytiske faktorer

I tillæg til ovenstående informationskilder og i samspil med de strategiske analyser der vil blive behandlet i næste afsnit, mener vi, at analytikeren bør tage højde for en række kvalitative analytiske faktorer. Disse faktorer har vi behandlet i den empiriske undersøgelse i kapitel 3. Vi anser alle ti kvalitative analytiske faktorer som væsentlige, og vi mener at de alle kan bidrage til at skabe realisme i en budgettering og dermed øge sikkerheden på det endelige værdiestimat. Dog mener vi, at det er muligt at foretage en sammenligning af faktorerne, og dermed ønsker vi at fokusere på de faktorer, vi mener, er mest værditilførende i en værdiansættelse af en virksomhed med kort track-record. Af de ti analytisk kvalitative faktorer er tidligere regnskaber og sammenlignelige virksomheder behandlet som informationskilder i ovenstående gennemgang, hvorfor vi ikke vil gennemgå disse igen. Brancherapporter, organisationens know-how samt analytikerens branchekendskab anser vi som værende de mindst værditilførende elementer, vurderet ud fra vores fire kriterier, sammenholdt med de resterende faktorer. Dermed ser vi virksomhedens budgetter, ledelsens track-record, dialog med ledelsen og virksomhedens forretningsplan som værende de vigtigste kvalitative analytiske faktorer, som analytikeren skal afdække i forbindelse med værdiansættelse af en virksomhed med kort track-record. Den empiriske undersøgelse har da også vist, at praktikerne tilskriver disse fire faktorer en høj rating både med hensyn til vigtighed, men også hyppighed. I tillæg til dette vil analytikerens gut-feeling ofte indgå i værdiansættelsen, blot på en anden vis end de øvrige nævnte faktorer.

Forretningsplanen, mener vi, bør indgå som en grundlæggende analytisk faktor, som analytikeren skal afdække i forbindelse med en værdiansættelse af en kort track-record virksomhed. Dette skyldes, at forretningsplanen er en formalisering af selve ideen bag virksomheden og viser hvad denne bygger på. Vi mener, at forretningsplanen i analytisk øjemed indeholder en lang række vigtige informationer, som giver analytikeren et godt overblik over, hvor virksomheden befinder sig nu, men også i hvilken retning den kan udvikles. Dermed mener vi, at forretningsplanen bidrager med information til at give analytikeren en samlet oversigt over virksomheden på baggrund af hvilken, usikkerheden på analytikerens forventninger vil blive mindsket.

Forretningsplanen er så at sige et udtryk for ledelsens tanker omkring virksomhedens eksistensberettigelse. Netop ledelsens kendskab til den analyserede virksomhed, mener vi, er en meget vigtig kilde for analytikeren til at danne sig en baggrundsviden om virksomheden på baggrund af hvilken, virksomhedens fremtidige performance kan estimeres. Derfor mener vi, at såfremt analytikeren udnytter den information, der kan tilvejebringes gennem dialog med virksomhedens ledelse, vil det være muligt at lave bedre estimater for virksomhedens fremtidige performance. I relation til dette mener vi endvidere, at det er vigtigt for analytikeren at tage højde for ledelsens track-record, idet kvaliteten af den information ledelsen afgiver ofte vil afhænge af, hvorvidt der eksempelvis er tale om en entreprenørledelse eller en professionel ledelse, eller der er tale om en ledelse med begrænset eller stor erfaring.

Ligesom forretningsplanen er en formalisering af ledelsens tanker om virksomheden, kan virksomhedens budgetter ses som en formalisering af ledelsens forventninger til virksomhedens forventede fremtidige performance. Budgetterne, mener vi, kan danne udgangspunkt for analytikerens analyse af virksomheden. Eksempelvis kan analytikeren starte sin analyse med virksomhedens eget budget og så på baggrund af de øvrige analytiske elementer tilpasse dette til et realistisk analytisk budget til brug for værdiansættelsen. Dermed mener vi, at usikkerheden kan mindskes, komparativt til hvis analytikeren valgte ikke at tage udgangspunkt i virksomhedens egne forventninger, udtrykt i budgettet.

Som en sidste kvalitativ analytisk faktor mener vi, at gut-feeling unægtelig altid vil og bør indgå i værdiansættelse. Analytikeren vil altid, bevidst eller ubevidst, på baggrund af sin erfaring og analyse af virksomheden lade sin egen mavefornemmelse indgå i værdiansættelsen. Da analytikerne oftest er karakteriserede som professionelle værdiansættere, mener vi, at det er fornuftigt og tilladeligt, at de benytter deres gut-feeling. Dog mener vi, at analytikeren bør være påpasselig med ikke at tilskrive sin gut-feeling for stor værdi, idet analytikeren risikerer at ”forelske” sig i sin investeringscase.

### 4.4.3 Strategiske analysemodeller

I vores undersøgelse har vi valgt at analysere praktikernes brug af otte forskellige strategiske analysemodeller. I det følgende vil disse blive gennemgået, og vi vil søge at frembringe deres respektive styrker og svagheder.

For omverdensanalyserne har vi valgt at behandle to modeller, nemlig PEST og Porter's Diamond. Vi mener, at for at analytikeren skal være i stand til at opstille et estimat over virksomhedens forventede fremtidige performance, skal omverdensfaktorerne være afklaret. Det er nødvendigt, at analytikeren kender den kontekst virksomheden opererer i for derigennem at kunne vurdere eksempelvis virksomhedens vækstpotentiale set i relation til markedets samlede vækst og samfundsøkonomien som helhed. Dog mener vi, at denne viden ofte vil være implicit viden hos den enkelte analytiker. Dette forhold skyldes, at vi på baggrund af den empiriske undersøgelse har set, at praktikerne hovedsageligt opererer med danske virksomheder. Dermed finder vi det ikke tvingende nødvendigt, at analytikeren skal eksplicitere sine antagelser omkring omverdensanalysen, hver gang en dansk virksomhed skal værdiansættes. Dermed mener vi altså, at det er vigtigt, at elementer fra den analyserede virksomheds kontekst indgår, og såfremt analytikeren ønsker at eksplicitere dette i en strategisk analysemodel, anbefaler vi brugen af PEST. Dette skyldes, at den empiriske undersøgelse viste, at det er PEST, der er mest udbredt blandt praktikerne. Vi mener da også, at PEST er et bedre kommunikationsværktøj end Porter's Diamond, fordi PEST er stærkere rent operationelt, og fordi denne indfanger de væsentligste omverdensfaktorer.

I tillæg til en omverdensanalyse mener vi, at det er særdeles vigtigt at inkludere en markedsanalyse som eksempelvis Porter's Five Forces. Vi har da også set at Porter's Five Forces anses blandt praktikerne som værende en af de vigtigste strategiske analysemodeller. Grunden til vigtigheden af medtagelse af en markedsanalyse er, at denne afdækker de helt centrale forhold omkring leverandører, kunder og konkurrencen i markedet. Da en nystartet virksomhed ofte er kendetegnet som en vækstvirksomhed, er det vigtigt for analytikeren, at være i stand til at vurdere, hvorvidt væksten kan opretholdes, og hvorvidt de eksisterende marginer kan opretholdes. Dette forhold behandles hos Damodaran (2000:23,38), og det nævnes, at markedsanalysen er en mulig løsning via en afdækning af konkurrencesituationen til at kunne estimere den fremtidige vækstrate samt margin. Ligeledes nævner Damodaran (2000:24), at det er vigtigt at opretholde et bredt fokus i sin konkurrentanalyse. Dette mener vi også kan opnås gennem kombination af analyse af substitutter og konkurrencen i markedet. Vi mener, at Porter's Five Forces er en god model til at strukturere og formalisere den viden, der vil være tilgængelig om situationen på det givne marked. Samtidig mener vi, at modellen bidrager med et overblik over de relevante markedsmæssige faktorer, hvormed modellen fungerer som et godt kommunikationsværktøj.

Blandt praktikerne er livscyklusmodellen ratet næsthøjest blandt virksomhedsanalyserne. Vi anerkender da også, at livscyklusmodellen kan bidrage med et overblik over, hvilket stadie

virksomheden befinder sig i, og dermed hvordan virksomhedens omsætning kan forventes at udvikle sig i fremtiden. Dog mener vi for det første, at det er mindre væsentligt i selve analysen at klarlægge, hvor i livscyklussen virksomheden befinder sig, da den enkelte analysevirksomhed oftest har prædefineret, hvilket stadie i livscyklussen de virksomheder som analysevirksomheden værdiansætter, befinder sig i. Ligeledes mener vi, at en kombination af omverdensanalyse og markedsanalyse vil bidrage til et godt estimat for, hvordan virksomhedens omsætning kan forventes at udvikle sig. Dermed mener vi, at selvom modellen er udbredt blandt praktikerne, er livscyklusmodellen mindre værditilførende.

BCG matricen og Ansoff's vækstmatrice er de to virksomhedsanalyser, der benyttes mindst blandt praktikerne. For Ansoff's vækstmatrices vedkommende mener vi, at denne i et vist omfang kan bidrage med ny viden til analysen, da det kan være interessant at se på, hvilke udviklingsmuligheder der er for den givne virksomhed. Dog er det tvivlsomt, hvorvidt dette er værditilførende, da virksomheden ofte befinder sig på et stadie, hvor vi mener, at markedsanalyse er tilstrækkelig til at afdække den givne virksomheds vækstmuligheder. Ligeledes mener vi, at virksomhedens karakteristik som virksomhed med kort track-record bevirker, at BCG matricen er mindre anvendelig. Dette skyldes, at kort track-record virksomheders produkter oftest vil kunne karakteriseres som "question marks", da disse virksomheder sjældent har påvist proof-of-concept.

Værdikædeanalyse, mener vi kan, i modsætning til de øvrige virksomhedsanalyser, bidrage med et værditilførende element til analysen. Dette skyldes, at værdikædeanalysen sætter analytikeren i stand til at se, hvor i virksomheden der skabes værdi, samt hvilke processer og input der medgår til at skabe virksomhedens produkter. Dermed vil denne analyse bidrage til at klarlægge informationen om virksomhedens interne forhold, på baggrund af hvilken analytikeren får et dybere kendskab til den analyserede virksomhed. Det fremgår da også af den empiriske undersøgelse, at værdikædeanalyse er den af virksomhedsanalyserne, der oftest benyttes af praktikerne.

Sluttelig mener vi, at styrkeprofilanalysen SWOT er en vigtig model at inkludere i analysen. Som kommunikationsværktøj er SWOT særdeles værditilførende, idet denne model formår at strukturere den tilgængelige information om virksomheden på en operationel og let forståelig måde. Med brug af SWOT er analytikeren i stand til at opsummere al den tilgængelige information i en enkel model. Dermed er SWOT ikke nødvendigvis decideret vidensproducerende, men derimod strukturerende i relation til den viden, der er skabt gennem brug af andre relevante strategiske analysemodeller.

For de ovenfor gennemgåede modeller gælder det, at praktikerne primært benytter disse til at estimere vækstrate, omsætning og omkostninger. Dette giver umiddelbart også intuitivt mening, da kort track-record virksomheder oftest er vækstvirksomheder med fokus på omsætning og penetration af markedet.

### 4.4.4 Informationskilder, kvalitative analytiske faktorer og strategiske analysemodeller – best-practice

Som grundlæggende informationskilde til brug for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record mener vi, at historiske regnskaber er mindre anvendelige. Jævnfør det faktum at de fleste kort track-record virksomheder er defineret som virksomheder i høj vækst, vil det være begrænset, hvorvidt historiske regnskaber vil være en retvisende informationskilde, hvad angår virksomhedens forventede fremtidige performance. Derfor mener vi, at der opnås den størst mulige grad af sikkerhed på estimatet, såfremt input primært baseres på en strategisk analyse. I tillæg til dette mener vi, at benchmark-virksomheder kan inddrages subsidiært. Også her ser vi udfordringer i relation til, at virksomhederne er karakteriseret som vækstvirksomheder, idet det kan være problematisk, hvor mange virksomheder, der reelt er sammenlignelige. Dog mener vi, at benchmark-virksomheder med fordel kan inddrages til estimering af WACC.

Som det fremgår af det ovenstående, mener vi, at en strategisk analyse skal danne grundlag for værdiansættelsen. I relation til dette mener vi, at det er essentielt, at der foretages analyser på alle de fire niveauer, omverdensanalyse, markedsanalyse, virksomhedsanalyse samt styrkeprofilanalyse. Dette skyldes, at det efter vores opfattelse kun er muligt at danne sig et dækkende overblik over virksomheden samt dens kontekst, såfremt alle fire analyseniveauer inkluderes. For omverdensanalyse mener vi, at PEST er at foretrække, idet den er bedre rent operationelt samt mere udbredt blandt praktikerne. For markedsanalyserne har vi udelukkende valgt at inkludere Porter's Five Forces i analysen, da denne er den mest kendte og udbredte markedsanalyse. Vi mener da også, at netop denne model bør indgå i analytikerens strategiske analyse, da denne model vil bidrage med et godt overblik over markedsforholdene for den givne virksomhed, samt udnytter den tilgængelige markedsinformation på en god og struktureret måde. På virksomhedsniveau mener vi, at analytikeren primært skal tage udgangspunkt i en værdikædeanalyse, da denne strukturerer den virksomhedsspecifikke information på en god måde. Dermed har vi nedprioriteret Ansoff's vækstmatrice, BCG matricen samt livscyklusmodellen, da det er vores opfattelse, at den information, disse bidrager med, vil blive tilvejebragt gennem andre af de relevante medtagede strategiske analysemodeller.

Sluttelig vil vi anbefale, at den fremskaffede viden på de tre niveauer skal formaliseres i en styrkeprofilanalyse. Styrkeprofilanalysemodellen SWOT, mener vi, er et godt og operationelt kommunikationsværktøj, da den strukturerer den tilgængelige information på en let og brugbar måde.

I tillæg til de strategiske analysemodeller mener vi, at analytikeren også bør inddrage en række kvalitative analytiske faktorer i forbindelse med en værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. I den empiriske undersøgelse har vi inddraget ti forskellige kvalitative analytiske faktorer. Disse kvalitative analytiske faktorer bidrager alle som informationskilder til at øge mængden af information om virksomheden og dens kontekst samt mindske usikkerheden. Dog har vi udvalgt fire kvalitative analytiske faktorer, som vi mener, er særligt værditilførende i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Virksomhedens forretningsplan, mener vi, er vigtig, da den er en formalisering af idégrundlaget bag virksomheden. Ligeledes er virksomhedens budget centralt, da dette er en formalisering af ledelsens forventninger til virksomhedens fremtidige performance. Dialog med ledelsen og dennes track-record bidrager til analytikerens vurdering af, hvorvidt virksomhedens forretningsplan er holdbar og realiserbar, samt om virksomhedens budget er realistisk.

## 4.5 Opstilling af best-practice model for værdiansættelse af kort track-record virksomheder

Indeværende afsnit redegør for den best-practice model vi ønsker at opstille for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Selve modellen til værdiansættelsen fra afsnit 4.3.5. såvel som informationskilder, kvalitative analytiske faktorer og de strategiske analysemodeller fra afsnit 4.4.4. vil fremgå af dette afsnit.

Vi anbefaler, at analytikeren tager udgangspunkt i den strategiske analyse, som indeholder de strategiske analysemodeller og de kvalitative analytiske faktorer. I den strategiske analyse anbefaler vi, at analytikeren lægger vægt på PEST, Porter's Five Forces, værdikædeanalyse og SWOT. Sideløbende med dette bør analyse af forretningsplanen samt dialog med ledelsen foretages for at opnå indsigt i virksomhedens forhold. Ligeledes skal ledelsens kvalitet vurderes ud fra ledelsens track-record samt dialogen med denne. På baggrund af dette, samt med afsæt i virksomhedens eget budget, vil analytikeren være i stand til at opstille det analytiske budget til brug for

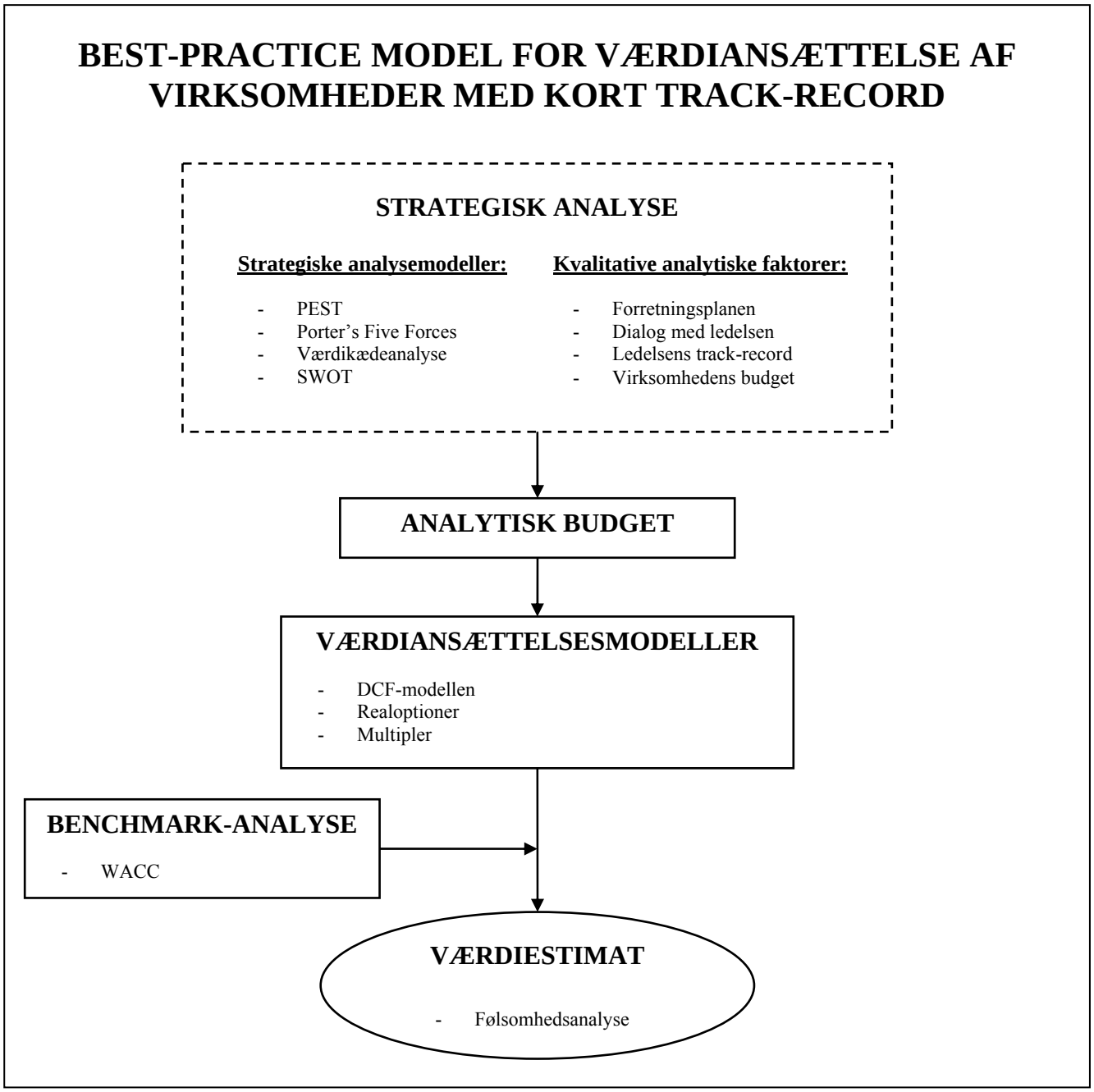
værdiansættelsesmodellen. I supplement til dette kan benchmark-virksomheder inkluderes til estimering af WACC.

Med udgangspunkt i det analytiske budget vil vi anbefale, at analytikeren værdiansætter den givne virksomhed ved benyttelse af DCF-modellen. Ligeledes mener vi, at en realoptionstankegang skal indgå i processen for at identificere de fremtidige muligheder, der er indeholdt i virksomheden. Ydermere bør analytikeren supplere DCF-modellen med multipelbaseret værdiansættelse for derigennem at checke værdiestimatets realisme. Som sidste element i vores best-practice model anbefaler vi, at der inkluderes en følsomhedsanalyse, da denne vil medføre en højere grad af sikkerhed på værdiestimatet gennem en eksplicitering af antagelser og usikkerhedselementer.

Best-practice modellen er illustreret i nedenstående Figur 2.

**Figur 2: Best-practice model**

**Egen tilvirkning.**




Slutteligt skal det bemærkes, at ovenstående afspejler, hvad vi på baggrund af vores teoretiske studie samt empiriske undersøgelse mener, er best-practice for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Samtidig vil vi gerne understrege, at ingen af de i undersøgelsen gennemgåede modeller er decideret dårlige, men at best-practice modellen er baseret på de elementer, vi finder mest værditilførende i henhold til de opstillede kriterier. Derfor vil værdiestimatet, alt andet lige,

kunne tilføres en større grad af sikkerhed, såfremt analytikeren vælger at benytte yderligere kvalitative analytiske faktorer samt strategi- og værdiansættelsesmodeller.

Det er vores opfattelse, at såfremt analytikerne vælger at implementere vores best-practice model som standard for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record, vil dette kunne bidrage til, at de estimerede værdier for virksomheder med kort track-record ville blive præget af en lavere grad af usikkerhed. Dette skyldes for det første, at den valgte værdiansættelsesmodel, DCF, giver et middelret værdiestimat, og at dette suppleres med en realoptionstankegang samt kontrolleres med multipler estimeret på baggrund af et fuldt budget. For det andet vil de underliggende analyser bidrage med en eksplicitering af antagelser og usikkerhedselementer, der, alt andet lige, vil føre til en større grad af sikkerhed på input-faktorerne til budgetteringen.

## 4.6 Best-practice modellen i relation til respondentgrupperne

Ovenstående best-practice model er universel og gyldig for samtlige analytikere. Vi har dog igennem vores empiriske undersøgelse identificeret en række forhold, der bevirker, at de respektive grupper af analytikere bør tage visse forhold i betragtning i relation til best-practice modellen.[62]

Venture kapitalfondene investerer, som tidligere nævnt, tidligst af de tre respondentgrupper, hvorfor vi mener, at denne respondentgruppe bør have øget fokus på den strategiske analyse, idet investeringer tidligt i livscyklussen er behæftet med større usikkerhed på data. Vi mener, at øget fokus på den strategiske analyse kan bidrage til at mindske denne usikkerhed. Ligeledes mener vi, at venture kapitalfondene bør holde særligt fokus på at identificere realoptioner, da virksomhederne er i kraftigere udvikling i venture kapitalfondenes investeringstidsrum end i senere livscyklusstadier.

For corporate finance's vedkommende finder vi det interessant, at de agerer på flere stadier i virksomhedernes livscyklus end de øvrige respondenter. Derfor mener vi, at det for denne respondentgruppe i tillæg til best-practice modellen kan være relevant også at inkludere en livscyklusmodel. Da det for corporate finance i modsætning til de to øvrige respondentgrupper ikke nødvendigvis er givet, hvilket stadie den analyserede virksomhed befinder sig i, vil en livscyklusmodel bidrage til den viden om virksomhedens forhold, der er relevant for den videre værdiansættelse.

---

[62] Vi har igennem vores empiriske undersøgelse ikke fundet nogle særlige forhold for private equity, der skal tages i betragtning ved brug af best-practice modellen.

# Kapitel 5 - Konklusion

## 5.1 Konklusion

Denne hovedopgave er udarbejdet på baggrund af vores interesse for problemfeltet omkring, hvordan virksomheder med kort track-record værdiansættes. Ligeledes har det været målsætningen for hovedopgaven at bidrage til mindskning af usikkerheden i forbindelse med disse værdiansættelser igennem opstilling af vores best-practice model for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Det er med udgangspunkt i disse forhold, at vi har opstillet problemformuleringen:

*"Hvordan skal en best-practice model for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record udformes?"*

Igennem denne hovedopgave er de fire værdiansættelsesmodeller DCF-modellen, EVA-modellen, multipler og realoptioner blevet gennemgået. Vi har analyseret de fire modellers opbygning og input-behov. Med udgangspunkt i den viden, der er genereret på baggrund af vores teoretiske studie, har vi foretaget en empirisk undersøgelse. I den empiriske undersøgelse er de 28 respondenters holdninger til valg af værdiansættelsesmodel samt fremskaffelse af input faktorer blevet afdækket. Undersøgelsen er udformet som halvstrukturerede interviews baseret på en spørgeskemaform, og der er i undersøgelsen blevet inkluderet respondenter fra venture kapitalfonde, private equity og corporate finance. Undersøgelsens resultater har vi behandlet statistisk for at kunne udlede den samlede respondentpopulations vægtningen af de respektive elementer samt tendensen for de tre respondentgrupper.

Blandt undersøgelsens respondenter er venturekapitalfonde den gruppe, der indtræder som investor tidligst i virksomhedens livscyklus. Venturekapitalfondene indtræder typisk i virksomhedens vækstfase og har derfor primært fokus på toplinjen. Det er typisk for venturekapitalfondene, at de har et specifikt branchefokus, samt at mange af medarbejderne har en ikke-finansiel uddannelsesmæssig baggrund, men at deres uddannelse i stedet matcher fondens investeringsfokus. Private equity investerer senere i virksomhedens livscyklus end venturekapitalfondene, og indgår ofte som majoritetsaktionær. Samtlige respondenter fra private equity har finansielle uddannelsesmæssige baggrunde. Corporate finance adskiller sig fra de to andre grupper af respondenter i kraft af, at de ikke selv foretager investeringer, men indtræder i rollen som rådgiver. Det har ikke været muligt at identificere et branchefokus for respondenterne fra corporate finance gruppen, da disse rådgiver på

tværs af brancher. Ligesom for private equity har corporate finance medarbejderne alle lange finansielle uddannelser.

I den empiriske undersøgelse fandt vi først og fremmest, at respondenterne ikke anser den metodemæssige tilgangsvinkel til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record som værende signifikant forskellig fra værdiansættelse af virksomheder med længere track-record. I stedet anser praktikerne generering af input til værdiansættelsesmodellerne som den virkelige udfordring for virksomheder med kort track-record. Usikkerheden på inputestimaterne håndteres ofte af praktikerne gennem diskonteringsrenten eller ved at inkludere en efterfølgende følsomhedsanalyse. Når input-data skal estimeres tages der oftest udgangspunkt i markedet, og praktikerne benytter dermed en top-down approach. Ligeledes medgår vurdering og gætværk også i høj grad, når input til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record estimeres.

Brugen af værdiansættelsesmodeller er udbredt blandt praktikerne, og 52% af de adspurgte angiver værdiansættelsesmodeller som værende vigtigst af henholdsvis værdiansættelsesmodeller og strategiske analysemodeller. Blandt undersøgelsens respondenter er det klart DCF-modellen, der er mest udbredt. Endvidere har undersøgelsen vist, at private equity benytter DCF signifikant mere, end det er tilfældet for venture kapitalfonde. Efter DCF følger multiplerne vurderet på både vigtighed og hyppighed, og det er primært de multipler, der ligger tættest på toplinjen, der benyttes. EVA-modellen bliver af praktikerne ratet næst lavest, mens realoptioner benyttes sjældnest. Dog nævner praktikerne realoptionstankegangen som besnærende, og de forsøger at inkorporere den via antagelserne for estimerede cash flow og beslutningstræer. For praktikerne er det sjældent, at de respektive modeller står alene, da de ofte anvender flere modeller for at generere flere værdiestimater, som dermed kan checkes op mod hinanden. Flere praktikere nævner multipler som velegnede til at checke værdiestimater.

Til brug for DCF viste den empiriske undersøgelse, at 95% af respondenterne foretager budgettering af de underliggende value-drivere til beregning af det frie cash flow. Som informationskilde til denne budgettering har respondenterne angivet, at de lægger størst vægt på strategiske analyser, herefter benchmark-virksomheder, mens historiske årsregnskaber benyttes sjældnest som informationskilde til generering af input til DCF baseret værdiansættelse. For de enkelte underliggende faktorer såvel som for gennemsnitsbetragtningen gælder det, at strategiske analyser rates højest. Dog bemærkes det at WACC oftest estimeres på baggrund af benchmark-virksomheder. For EVA-modellens vedkommende blev det af respondenterne angivet, at benchmark-virksomheder er

den primære informationskilde efterfulgt af strategiske analyser og med historiske årsregnskaber på sidstepladsen. Når værdiansættelsen foretages med udgangspunkt i en multipel, ses det, at praktikerne benytter nøgletal estimeret for et budgetår. For multipler er informationskilderne til generering af input blevet ratet i samme rækkefølge som for DCF-modellen, nemlig med strategisk analyse højest, benchmark-virksomheder som nummer to og historiske regnskaber lavest. I relation til realoptioner er det på baggrund af respondenternes svar udledt, at det primært er de virksomhedsspecifikke analyser, der benyttes, når realoptionerne skal identificeres.

I samspil med værdiansættelsesmodellerne anvender praktikerne en række kvalitative analytiske faktorer i deres værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Af undersøgelsens respondenter angiver 79%, at de anser de kvalitative faktorer som værende de vigtigste sammenholdt med de kvantitative. På respondentgruppeniveau er der signifikant forskel grupperne imellem, idet der er flest blandt venturekapitalfondene, der tilskriver de kvalitative faktorer størst værdi. På baggrund af undersøgelsen kan det ses, at det er forretningsplanen, der tilskrives størst værdi. Herefter følger ledelses-faktorerne, dialog med ledelsen og ledelsens track-record samt virksomhedens budget. Modsat dette er de historiske regnskaber ratet lavest. For grupperne tillægger corporate finance de historiske regnskaber højere værdi end venture kapital gør, mens venture kapitalfondene tillægger personligt branchekendskab større vægt end private equity gør.

I værdiansættelsen af virksomheder med kort track-record medtager respondenterne også oftest strategiske analyser. Mange af respondenterne har i interviewet angivet, at der ikke er tale om analyser formaliseret og opstillet efter en given teoretisk model, men mere at man benytter mindsettet bag modellerne. 67% af undersøgelsens respondenter angav, at de anser strategiske analyser som værende det vigtigste element sammenholdt med værdiansættelsesmodeller. Blandt de undersøgte teoretiske modeller angiver praktikerne, at SWOT og værdikædeanalyse ofte benyttes. I modsætning til dette er omverdensanalyserne Porters Diamond og PEST lavest ratet. De strategiske analyser bliver af praktikerne primært anvendt til at estimere toplinjen.

I tillæg til vores undersøgelse af praktikernes brug af værdiansættelsesmodeller, kvalitative analytiske faktorer og strategiske analysemodeller har vi i undersøgelsen bemærket, at der benyttes en række alternative tilgangsvinkler. For det første benytter 8 af undersøgelsens respondenter værdiansættelse uden brug af budgettering og værdiansættelsesmodel, hvor værdien så i stedet estimeres ud fra faktorer som ledelse, forretningsplan og med indvirkning af praktikerens egen gutfeeling. Denne tilgangsvinkel er ikke overensstemmelse teorien, hvorfor vi da heller ikke vil anbe-

fale denne fremgangsmåde. Derudover benytter nogle praktikere en porteføljetankegang, hvor virksomheder med kort track-record samles i porteføljer og værdiansættes som sådan. Ligeledes benyttes også en række branchespecifikke multipler i tillæg til de universelle multipler. Sluttelig ser nogle respondenter værdiansættelsen som værende baseret på, hvad man kan forhandle sig frem til med virksomhedens ledelse.

På baggrund af vores teoretiske gennemgang og empiriske undersøgelse har vi diskuteret elementerne op imod hinanden og på baggrund af denne diskussion opstillet en best-practice model for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Denne model har vi opstillet ud fra følgende kriterier, at modellen skal give et middelret værdiestimat, at den tilgængelige information skal udnyttes bedst muligt, at den skal være et stærkt kommunikationsværktøj, og endelig at den skal tage højde for usikkerhed. For DCF modellens vedkommende mener vi, at fordelene er, at den genererer et middelret værdiestimat, at den er udbredt i markedet, samt at kravet til fuldt budget medvirker til afdækning af usikkerhedselementer. Af ulemper finder vi, at terminalværdiens store indflydelse kan være problematisk, ligesom det nævnes, at de opstillede cash flows kan blive for arbitrære, når der er tale om virksomheder med kort track-record. For realoptioner mener vi, at de er et godt kommunikationsværktøj, da de frembringer værdien af mulighederne i virksomheden. Noget som er særdeles relevant for virksomheder med kort track-record. Dog er selve beregningen kompleks, hvorfor modellen da også kun er meget lidt udbredt i sin rene teoretiske form i praksis. For multipler ser vi den største problemstilling i, at det er tvivlsomt hvorvidt modellen giver et middelret værdiestimat. Samtidig er det tvivlsomt om analytikeren reelt set opstiller et fuldt budget, hvorfor forudsætningerne kan være brudt. Fordelen ved multipler er, at det er logisk for modtagerne at relatere en virksomheds værdi til en lignende virksomheds værdi. EVA-modellen har sin styrke i at den viser værdiskabelsen, og i at den ligesom DCF kan inkorporere al tilgængelig information. Ulempen for EVA modellen består klart i, at den ikke er udbredt i markedet, og der derfor er mange modtagere af et værdiestimat der ikke vil kende den, hvorfor den bliver til et dårligere kommunikationsværktøj.

For input til værdiansættelsesmodellerne har vi på baggrund af undersøgelsen fundet, at informationsværdien i de tre informationskilder historiske årsregnskaber, benchmark-virksomheder og strategiske analyser er meget varierende. De historiske årsregnskaber viser et faktuelt revideret tal, der dermed har en høj grad af sikkerhed. Problemet med historiske årsregnskaber er, at det er tvivlsomt hvorvidt de historiske regnskaber er retvisende for, hvad der kan forventes fremadrettet. For benchmark-virksomheder er problematikken, at det er tvivlsomt, hvorvidt virksomhederne reelt

er sammenlignelige. Dog mener vi samtidig, at det er et godt kommunikationsværktøj at relatere sammenlignelige virksomheders værdi til hinanden, samt at det er en nem måde at skaffe information på. De strategiske analysemodeller, mener vi, kan bidrage til øget sikkerhed på værdiestimatet igennem en eksplicitering af de underliggende faktorers indflydelse på en fremadrettet basis.

I tillæg til de ovenstående informationskilder mener vi, at også de kvalitative analytiske faktorer bør inddrages i værdiansættelsen af en virksomhed med kort track-record. Af de i opgaven analyserede faktorer mener vi, at analytikeren bør lægge særlig vægt på virksomhedens budgetter, dialog med ledelsen, ledelsens track-record og virksomhedens forretningsplan. Valget af disse fire faktorer grunder i, at vi mener, at disse bedst bidrager med information om virksomhedens fremtidige værdiskabelse, og det ses da også af den empiriske analyse, at det er disse fire faktorer, der ofte anvendes af praktikerne.

Af de mulige strategiske analyser mener vi, at analytikeren i sin værdiansættelse af en virksomhed med kort track-record bør inkludere analyser på alle fire analyseniveauer, omverdensanalyse, markedsanalyse, virksomhedsanalyse og styrkeprofilanalyser. Denne anbefaling grunder i, at det efter vores opfattelse er den eneste måde, hvorpå analytikeren vil være i stand til at danne sig et overblik over virksomheden og dens kontekst. For omverdensanalysemodellernes vedkommende finder, vi at PEST er bedst rent kommunikativt, og at praktikerne også giver udtryk for dette. På markedsanalyseniveau anbefaler vi brugen af Porters Five Forces, da den gennemgår de relevante faktorer på det marked, hvor virksomheden opererer. For livscyklusmodellen mener vi, at selvom den er god til at vise i hvilket stadie en virksomhed befinder sig, så vil dette også kunne afdækkes i en kombination af markedsanalysen og omverdensanalysen. For BCG matricen og Ansoff's vækstmatrice gælder det ligeledes, at disse bliver mindre værditilførende, når der er tale om virksomheder med kort track-record grundet virksomhedernes karakteristik. Omvendt mener vi, at værdikædeanalyse vil være mere værditilførende, da den sætter analytikeren i stand til at se, hvor i virksomheden der skabes værdi, hvormed analytikeren vil få et dybere kendskab til virksomheden. Som opsummering mener vi, at SWOT bør indgå, da den samler og strukturerer den tilgængelige information på en god og kommunikativ måde.

Som best-practice model for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record vil vi anbefale, at analytikeren tager udgangspunkt i en DCF-model baseret på et grundigt udarbejdet budget. Denne skal suppleres med en realoptionstankegang, og toplinjebaserede multipler bør indgå som

kontrol. Det samlede værdiestimat bør underkastes en følsomhedsanalyse for at klarlægge usikkerheden på estimatet. At vi har opprioriteret DCF over EVA skyldes, at kendskabet til EVA-modellen på markedet for værdiansættelse er meget begrænset, hvormed denne bliver et dårligere kommunikationsværktøj. Dog bidrager modellen i sig selv med et godt værdiestimat, hvorfor den kan medtages som supplement og til at kontrollere værdiestimatet, såfremt det måtte ønskes.

Som input til værdiansættelsen anbefaler vi, at analytikeren gennemgår alle fire niveauer for strategisk analyse, og foretager analyserne, PEST, Porter's Five Forces, Værdikædeanalyse og SWOT. I tillæg til dette mener vi, at analytikeren skal være særdeles opmærksom på de kvalitative analytiske faktorer, ledelsens track-record, dialog med ledelsen, virksomhedens budgetter samt forretningsplanen.

Det skal til slut bemærkes, at ingen af de gennemgåede værdiansættelsesmodeller, strategiske analysemodeller og kvalitative analytiske faktorer er decideret dårlige, hvorfor værdiestimatet altid vil kunne styrkes ved at tilføje yderligere elementer. Ligeledes kan de respektive respondentgrupper have behov for et øget fokus på de enkelte elementer af modellen på grund af forhold hos de virksomheder, de værdiansætter.

## 5.2 Perspektivering

I indeværende hovedopgave har vi, via et teoretisk studie og en empirisk undersøgelse med 28 respondenter, undersøgt forholdene omkring værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Fokus har været på værdiansættelsesmodeller, strategiske analysemodeller og inputkilder, samt, hvordan disse kan kombineres i en best-practice model. Det er vores opfattelse, at såfremt vores best-practice model vil blive implementeret på markedet for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record, vil dette bidrage til at mindske graden af usikkerhed på værdiestimaterne.

På baggrund af vores undersøgelse har vi været i stand til at drage en række valide og interessante konklusioner. Dog mener vi, at såfremt flere respondenter var blevet inddraget i undersøgelsen, ville den statistiske behandling kunne have ledt til endnu mere robuste konklusioner. Med en større samplesize ville vi eksempelvis bedre kunne basere vores konklusioner på brugen af t-tests.

I den empiriske undersøgelse har vi spurgt ind til, hvordan praktikerne foretager værdiansættelse af en virksomhed med kort track-record. I tillæg til dette mener vi, at det for kommende undersøgelser kunne være interessant at inkludere et yderligere "lag" i kraft af observation, hvor en praktikers værdiansættelse ville blive fulgt fra start til slut. Et sådan casestudie ville give indsigt i, hvordan

værdiansættelsen reelt foretages. Ydermere ville det være muligt at gå dybere i undersøgelsen og undersøge, hvordan eksempelvis kvalitative analytiske faktorer kvantificeres til de kvantitative input-faktorer, der benyttes i en værdiansættelsesmodel.

Som et yderligere metodemæssigt element kunne det være interessant at følge kursudviklingen på virksomheder efter deres introduktion på First North. For det første kunne det være interessant at undersøge, hvor stor volatilitet der vil være på de respektive virksomheders aktiekurser og så sammenholde dette med deres noteringskurs. Samtidig kunne det være interessant at sammenholde kursudviklinger over tid. Dette skyldes, at der som tidligere nævnt har været kraftig volatilitet på First North, hvormed det bliver relevant at undersøge, hvorvidt denne volatilitet over tid mindskes, og hvorvidt dette kan skyldes mere korrekte initiale værdiansættelser ved børsintroduktionen som følge af implementering af best-practice modellen.

Sluttelig mener vi, at det kunne være spændende at foretage en tilsvarende undersøgelse igen om 5-10 år. Generelt vil det være interessant at følge, hvordan markedet for værdiansættelser udvikler sig, når der er tale om virksomheder med kort track-record. Mere specifikt finder vi det interessant at afdække, hvorvidt EVA-modellen vil blive mere udbredt i fremtiden. Dette skyldes, at vi som nævnt mener, at EVA-modellen kan bidrage med et middelret værdiestimat, men at vi valgte at nedprioritere EVA-modellen i forhold til DCF-modellen i vores best-practice model, da EVA-modellen er markant mindre udbredt og dermed fremstår som et mindre anvendeligt kommunikationsværktøj. Ligeledes kunne det være interessant at følge den teoretiske udvikling indenfor realoptioner. Det er vores opfattelse, at såfremt den teoretiske tilgang til beregning af realoptionernes værdi bliver lettere og mindre kompleks at benytte i praksis, så vil realoptioner vinde større indpas på markedet for værdiansættelse af virksomheder med kort track-record. Såfremt ovenstående bliver afklaret er det vores opfattelse, at EVA-modellen såvel som realoptioner begge udgør interessante udviklingsmuligheder for vores best-practice model.

# Litteraturliste

## Bøger

Andersen (2002), Ib Andersen, ”Den skinbarlige virkelighed”, 2. Udgave, Samfundslitteratur, 2002.

Brealey & Myers (2003), Richard A. Brealey og Stewart C. Myers, “Capital Investment and Valuation”, 1. Udgave, McGraw-Hill, 2003.

Copeland et al. (2000), Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin, ”Valuation – measuring and managing the value of companies”, 3. Udgave, John Wiley & Sons Inc., 2000.

Damodaran (1996), Aswath Damodaran, ”Investment Valuation”, 1. Udgave, John Wiley & Sons, Inc., 1996.

Elling, Hansen & Sørensen (1998), Jens O. Elling, Carsten Krogholt Hansen, Ole Sørensen, ”Strategisk Regnskabsanalyse”, 1. Udgave, Forlaget FSR, Thomson Information A/S, 1998.

Elton et al (2003), Elton, Edwin J., Gruber, Martin J., Brown, Stephen J., Goetzmann, William N., ”Modern Portfolio Theory and Investment Analysis”, 6. Udgave, John Wiley and Sons, Inc., 2003.

Herbst (2002), Anthony F. Herbst, ”Capital Asset Investment – Strategy, Tactics and Tools”, 1. Udgave, John Wiley & Sons Ltd., 2002.

Johnson, Scholes & Whittington (2006), Johnson, Gerry, Scholes, Kevan, Whittington, Richard, ”Exploring Corporate Strategy”, 7. Udvidet udgave, Prentice Hall, 2006.

Kvale (1997), Steiner Kvale, ”Interview”, 1. Udgave, Hans Reitzels Forlag, 1997.

Overø & Gabrielsen (2004), Overø, Jens, Gabrielsen, Gorm, ”Teoretisk Statistik”, 2. Udgave, Rylers, 2004.

Petersen & Plenborg (2005), Christian Petersen, Thomas Plenborg, ”Regnskabsanalyse for beslutningstagere”, 1. Udgave, Forlaget Thomson, 2005.

Rappaport (1986), Alfred Rappaport, “Creating Shareholder Value”, 1. Udgave, New York: Free Press, 1986.

Schlotzhauer & Littell (1987), Sandra Schlotzhauer, Ramon Littell, ”SAS System for Elementary Statistical Analysis”, SAS Institute Inc., 1987

Seitz & Ellison (2005), Neil Seitz og Mitch Ellison, ”Capital Budgeting and Long-Term Financing Decisions”, 4. Udgave, Thomson, 2005.

Siegel (1956), Sidney Siegel, ”Nonparametric Statistics for the behavioral sciences”, 1. Udgave, McGraw-Hill, 1956.

Stewart (1991), G. Bennett Stewart III, ”The Quest for Value – A guide for senior managers”, 1. Udgave, Harper Business, 1991.

Søndersted-Olsen (2003), Hans-Henrik Søndersted-Olsen, ”Marketinghåndbogen”, 1. Udgave, Samfundslitteratur, 2003.

Weston, Mitchell & Mulherin (2004), Fred Weston, Mark Mitchell, Harold Mulherin, ”Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance”, 1. Udgave, Pearson Prentice Hall, 2004.

# Publikationer

AFIC, BVCA & EVCA (2006): ”International Private Equity And Venture Capital Valuation Guidelines”, 2006

Damodaran (2000), Aswath Damodaran, ”The Dark Side of Valuation: Firms with no Earnings, no History and no Comparables”, 2000, Stern School of Business.

Gruelund & Plenborg (2002), Jacob Gruelund, Thomas Plenborg, “Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder”, Foreningen af statsautoriserede revisorer (FSR), 2002, Nørhaven Book.

Plenborg, (1999), Thomas Plenborg, ”Valg af (ideel) værdiansættelsesmodel”, working paper, Handelshøjskolen i København, Institut for Regnskabsvæsen, Økonomistyring og Revision, 1999.

Yu, Behrens & Anthony (1995), Chong Ho Yu, John Behrens, Spencer Anthony, ”Identification of Misconceptions in the Central Limit Theorem and Related Concepts and Evaluation of Computer

Media as Remedial Tool", Working Paper (Arizona State University and University of Oklahoma) 1995, revised 1997.

# Artikler

Hougaard (2007), Søren Hougaard, "Synspunkt: Startproblemer: Iværksætterkapital fra folket", Berlingske Tidende, Business, 16. november 2007.

Johnsen (2008), John Johnsen, "Straight downhill: First North-aktier styrtdykker", Berlingske Tidende, Business, 3. September 2008.

Møller(2005), Rune Møller, "Værdiansættelse – problemer ved bestemmelse af terminalværdien", Finans/Invest, 2005, nr. 5.

Mörch & Wassermann (2002), Ernst Mörch og Nicolai Wassermann, "Investering i og værdiansættelse af nyopstartede virksomheder – en empirisk undersøgelse", Ledelse & Erhvervsøkonomi nr. 2, 2002.

Petersen, Plenborg & Schøler (2006), Christian Petersen, Thomas Plenborg, Finn Schøler, "Hvordan værdiansættes unoterede virksomheder i praksis?", Ledelse & Erhvervsøkonomi nr. 3, 2006

# Bilag

Bilag 1: Spørgeskema

Bilag 2: Interviewguide

Bilag 3: Stresstestguide

Bilag 4: Statistik spørgsmål 1

Bilag 5: Statistik spørgsmål 2a, 3a og 4a

Bilag 6: Statistik spørgsmål 2a

Bilag 7: Statistik spørgsmål 3a

Bilag 8: Statistik spørgsmål 4a

Bilag 9: Statistik spørgsmål 5

Bilag 10: Statistik spørgsmål 6

Bilag 11: Statistik spørgsmål 7

Bilag 12: Statistik spørgsmål 8

Bilag 13: Statistik spørgsmål 9

Bilag 14: Statistik spørgsmål 10 og 11

Bilag 15: Respondentkarakteristika

Bilag 16: Volatilitet på OMX C20 og First North

Bilag 17: CD-rom med optagelser af interviews

## Gruppedannelse på de prædefinerede respondentgrupper

| Gruppe: | Respondenter: |
|---|---|
| 1 | Venture capital |
| 2 | Private equity |
| 3 | Corporate finance |

## Gruppedannelse på erfaring

| Gruppe: | Erfaring: |
|---|---|
| 1 | 0 – 2 år |
| 2 | 3 – 5 år |
| 3 | 6 – 10 år |
| 4 | 11 – 14 år |
| 5 | 15 – 20 år |
| 6 | 21 – 25 år |

# Bilag 1: Spørgeskema

# Værdiansættelsesmodeller

**1. Vurdér venligst brugen af følgende værdiansættelsesmodeller i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record:**

A: Hvor vigtig vurderer du modellen er for værdiansættelsen?

B: Hvor ofte anvender du modellen i praksis?

Skala: 1 er uvæsentlig/aldrig

5 er meget vigtig/altid

| **Værdiansættelses-modeller** | A: Vigtighed (1-5) | B: Hyppighed (1-5) |
|---|---|---|
| DCF | | |
| EVA | | |
| Multipler generelt | | |
| 1) P/E | | |
| 2) K/IV | | |
| 3) EV/EBIT | | |
| 4) EV/EBITDA | | |
| 5) EV/omsætning | | |
| 6) Andre | | |
| Real optioner | | |
| Andre modeller (angiv hvilke) | | |
| Kommentarer: | | |

Hvis der svares minimum 2 til hyppighed i spørgsmål 1 vedrørende DCF modellen, bedes følgende spørgsmål besvaret:

**2a. Hvordan opstilles kvantitative input-faktorer til brug for DCF-modellen?**

Sæt venligst kryds.

| | |
|---|---|
| Udelukkende budgettering af nøgletallet FCF (dvs. de underliggende faktorer til beregning af FCF estimeres ikke) | |
| Budgettering af de underliggende faktorer til beregning af FCF | |
| Andre metoder (angiv hvilke) | |
| Kommentarer: | |

Såfremt der er svaret at budgettering benyttes, i spørgsmål 2a bedes følgende spørgsmål besvaret

**2b. Hvilke informationskilder benyttes til kvantificering af input-faktorer til værdiansættelsen?**

Hvor vigtig vurderer du informationskilden er for kvantificeringen af de respektive input-faktorer i værdiansættelsen?

Skala: 1 er uvæsentlig

5 er meget vigtig

| **Budgettering med DCF** | Historiske regnskaber (1-5) | Benchmark virksomheder (1-5) | Strategiske analyser (1-5) | Andre kilder (angiv hvilke) |
|---|---|---|---|---|
| Omsætning | | | | |
| Omkostninger | | | | |
| Arbejdskapital | | | | |
| Afskrivninger | | | | |
| Anlægsinvesteringer | | | | |
| Vækstrate i terminalperioden | | | | |
| Estimeret WACC | | | | |
| Andre faktorer (angiv hvilke) | | | | |
| Kommentarer: | | | | |

Hvis der svares minimum 2 til hyppighed i spørgsmål 1 vedrørende EVA-modellen, bedes følgende spørgsmål besvaret:

**3a. Hvordan opstilles kvantitative input-faktorer til brug for EVA-modellen?**

Sæt venligst kryds.

| | |
|---|---|
| Udelukkende budgettering af nøgletallet afkastningsgraden (dvs. de underliggende faktorer til beregning af afkastningsgraden estimeres ikke) | |
| Budgettering af de underliggende faktorer til beregning af afkastningsgraden | |
| Andre metoder (angiv hvilke) | |
| Kommentarer: | |

Såfremt der er svaret at budgettering benyttes, i spørgsmål 3a bedes følgende spørgsmål besvaret

**3b. Hvilke informationskilder benyttes til kvantificering af input-faktorer til værdiansættelsen?**

Hvor vigtig vurderer du informationskilden er for kvantificeringen af de respektive input-faktorer i værdiansættelsen?

Skala: 1 er uvæsentlig

5 er meget vigtig

| **Budgettering med EVA** | Historiske regnskaber (1-5) | Benchmark virksomheder (1-5) | Strategiske analyser (1-5) | Andre kilder (angiv hvilke) |
|---|---|---|---|---|
| Omsætning | | | | |
| Omkostninger | | | | |
| Afskrivninger | | | | |
| Investeret kapital | | | | |
| Anlægsinvesteringer | | | | |
| Vækstrate i terminalperioden | | | | |
| Estimeret WACC | | | | |
| Andre faktorer (angiv hvilke) | | | | |
| Kommentarer: | | | | |

Hvis der svares minimum 2 til hyppighed i spørgsmål 1 vedrørende brugen af multipler, bedes følgende spørgsmål besvaret:

**4a. Ved brug af multipelbaseret værdiansættelse, benyttes da nøgletal fra seneste årsregnskab som input eller beregnes nøgletal for kommende budgetår?**

Sæt venligst kryds.

| | |
|---|---|
| Nøgletal fra seneste årsregnskab | |
| Estimeres nøgletal for budgetår | |
| Andre metoder (angiv hvilke) | |
| Kommentarer: | |

Såfremt der er svaret at der estimeres nøgletal for budgetår, i spørgsmål 4a bedes følgende spørgsmål besvaret

**4b. Hvilke informationskilder benyttes til kvantificering af de relevante nøgletal til en multipelbaseret værdiansættelse?**

Hvor vigtig vurderer du informationskilden er for kvantificeringen af nøgletallet til værdiansættelsen?

Skala: 1 er uvæsentlig

5 er meget vigtig

| **Estimat for nøgletal** | Vigtighed (1-5) |
|---|---|
| Historiske regnskaber | |
| Benchmark virksomheder | |
| Strategiske analyser | |
| Andre kilder (angiv hvilke) | |
| Kommentarer: | |

**5. Hvilke analyser benyttes til at spotte realoptioner i den givne virksomhed?**

Hvor vigtig vurderer du brugen af følgende strategiske analyser er til at spotte realoptioner?

Skala: 1 er uvæsentlig

5 er meget vigtig

| **Realoptioner** | Vigtighed (1-5) | B: Hyppighed (1-5) |
|---|---|---|
| PEST(EL) | | |
| Porter's Diamond | | |
| Porter's Five Forces | | |
| Værdikædeanalyse | | |
| Livscyklus-modellen | | |
| Ansoff's vækstmatrice | | |
| BCG matricen | | |
| SWOT | | |
| Andre modeller (angiv hvilke) | | |
| Kommentarer: | | |

# Kvalitative faktorer

**6. Vurdér venligst brugen af følgende analytiske faktorer i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med** kort **track-record:**

A: Hvor vigtig vurderer du den givne faktor er for værdiansættelsen?

B: Hvor ofte anvender du denne faktor i praksis?

Skala: 1 er uvæsentlig/aldrig

5 er meget vigtig/altid

| **Analytiske faktorer** | A: Vigtighed (1-5) | B: Hyppighed (1-5) |
|---|---|---|
| Tidligere årsregnskaber | | |
| Virksomhedens budgetter | | |
| Brancherapporter | | |
| Ledelsen track-record | | |
| Dialog med ledelsen | | |
| Forretningsplan | | |
| Sammenlignelige selskaber | | |
| Organisationens know how | | |
| Dit personlige branchekendskab | | |
| Din personlige ”gut-feeling” | | |
| Andre faktorer (angiv hvilke) | | |
| Kommentarer: | | |

**7. Vurdér venligst følgende strategiske analysemodeller i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record:**

A: Hvor vigtig vurderer du modellen er for værdiansættelsen?

B: Hvor ofte anvender du modellen i praksis?

Skala: 1 er uvæsentlig/aldrig

5 er meget vigtig/altid

| **Strategiske analysemodeller** | A: Vigtighed (1-5) | B: Hyppighed (1-5) |
|---|---|---|
| PEST(EL) | | |
| Porter's Diamond | | |
| Porter's Five Forces | | |
| Værdikædeanalyse | | |
| Livscyklus-modellen | | |
| Ansoff's vækstmatrice | | |
| BCG matricen | | |
| SWOT | | |
| Andre modeller (angiv hvilke) | | |
| Kommentarer: | | |

**8. I hvilket omfang bidrager de strategiske analysemodeller til kvantificering af følgende input-faktorer til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record?**

Sæt venligst kryds (gerne flere krydser i hver række/kolonne):

| | Omsætning | Omkostninger | Arbejdskapital | Driftslikviditet | Afskrivninger | Investeret kapital | Anlægsinvesteringer | Vækst-rate | WACC | Andre faktorer |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PEST(EL) | | | | | | | | | | |
| Porter's Diamond | | | | | | | | | | |
| Porter's Five Forces | | | | | | | | | | |
| Værdikædeanalyse | | | | | | | | | | |
| Livscyklusmodellen | | | | | | | | | | |
| Ansoff's vækstmatrice | | | | | | | | | | |
| BCG matricen | | | | | | | | | | |
| SWOT | | | | | | | | | | |
| Andre modeller (angiv hvilke) | | | | | | | | | | |

Dette spørgsmål relaterer sig til en situation i hvilken der værdiansættes direkte på baggrund af analytiske faktorer. Der benyttes derfor **ikke** budgettering eller værdiansættelsesmodeller til kvantificering af virksomhedens værdi.

**9. Vurdér venligst brugen af følgende analytiske faktorer i forbindelse med værdiansættelse, uden brug af budgettering eller værdiansættelsesmodel, af virksomheder med kort track-record:**

A: Hvor vigtig vurderer du den givne faktor er for værdiansættelsen?

B: Hvor ofte anvender du denne faktor i praksis?

Skala: 1 er uvæsentlig/aldrig

5 er meget vigtig/altid

| **Analytiske faktorer** | A: Vigtighed (1-5) | B: Hyppighed (1-5) |
|---|---|---|
| Tidligere årsregnskaber | | |
| Virksomhedens budgetter | | |
| Brancherapporter | | |
| Ledelsen track-record | | |
| Dialog med ledelsen | | |
| Forretningsplan | | |
| Sammenlignelige selskaber | | |
| Organisationens know how | | |
| Dit personlige branchekendskab | | |
| Din personlige ”gut-feeling” | | |
| Andre faktorer (angiv hvilke) | | |
| Kommentarer: | | |

**10. Prioriter venligst hvilken af følgende to grupper af modeller der er vigtigst i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record:**

Sæt venligst kryds ved den gruppe af modeller du prioriterer som værende vigtigst

(kun ét kryds):

| | |
|---|---|
| Værdiansættelsesmodel | |
| Strategisk analysemodel | |
| Kommentarer: | |

**11. Prioriter venligst hvilken af følgende to grupper af faktorer der er vigtigst i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder med kort track-record:**

Kvantitative faktorer er talmateriale såsom historiske nøgletal, virksomhedens budgetter og branche- og markedstal.

Kvalitative faktorer er ikke-talmateriale såsom forretningsidé, produktsammensætning og ledelsens omdømme.

Sæt venligst kryds ved den gruppe af modeller du prioriterer som værende vigtigst

(kun ét kryds):

| | |
|---|---|
| Kvantitative faktorer | |
| Kvalitative faktorer | |
| Kommentarer: | |

# Respondent karakteristika

**Køn:**

| | |
|---|---|
| Mand | |
| Kvinde | |

**Alder:**

| <25 år | 25-30 | 31-35 | 36-40 | 41-45 | 46-50 | 51-55 | 56-60 | 61-65 | >65 år |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | | |

**Uddannelsesbaggrund:**

| |
|---|
| Angiv venligst: |

**Stillingsbetegnelse:**

| |
|---|
| Angiv venligst: |

**Erfaring:**

| 0-2 år | 3-5 år | 6-10 år | 11-15 år | 16-20 år | 21-25 år | 26-30 år | 31-35 år | 36-40 år |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | |

# Bilag 2: Interviewguide

# Interviewguide

**Interviewets opbygning:**

Interviewet startes med en briefing. Derefter stilles indledende spørgsmål, for at få respondentens umiddelbare indskydelser og overvejelser om vores problemfelt. Herefter vil der tages udgangspunkt i det udarbejdede spørgeskema. Respondenten besvarer spørgsmålene i spørgeskemaet et for et, hvorefter der stilles uddybende og sonderende spørgsmål.

De uddybende og sonderende spørgsmål vil fortrinsvis fokusere på generering af input-variable, benyttede modeller, problemområder, antagelser og budgettering.

**Interviewguide:**

Indledende briefing:

- Problemformulering (værdiansættelse af virksomheder med kort track-record).
- Ambition med antal interviews (+25) og mål med speciale (best-practice model).
- Problemfelt: Virksomheder med kort track-record.
- Definition: Et til tre-fire års track-record, er kendetegnet ved få eller ingen historiske regnskaber, få eller ingen sammenlignelige virksomheder samt ofte et negativt cash-flow.
- Diktafon og anonymitet.

Indledende spørgsmål:

1) Hvordan vil du karakterisere værdiansættelse af en virksomhed med kort track-record komparativt til en traditionel værdiansættelse?
2) Hvilke problemstillinger mener du umiddelbart der forekommer i relation til traditionel værdiansættelse af en virksomhed?
3) Hvilke problemstillinger mener du umiddelbart der forekommer i relation til værdiansættelse af virksomheder med kort track-record?

Dybere briefing:

- Fokus: input-faktorer og generering af disse til brug for den praktiske værdiansættelse.
- Begrebsafklaring:
    - Værdiansættelsesmodeller: DCF, EVA, multipler og realoptioner.
    - Strategiske analysemodeller: PEST, SWOT, Porter’s Five Forces etc.

- Kvalitative faktorer: ikke-talmateriale, såsom forretningsidé, ledelseskvalitet, know how i organisationen osv.
- Kvantitative faktorer: talmateriale, såsom historiske nøgletal, virksomhedens budgetter og branche- og markedstal.
- Strategiske analysemodeller kan stå alene eller være input (påvirke) værdiansættelsesmodeller.

Igennem interviewet vil vi inddrage en spørgeskema-form for at kunne kvantificere svarene, men også lægge stor vægt på argumentationen for valgte svar.

Spørgeskema:

1. Værdiansættelsesmodeller
   - Hvad er baggrunden for respondents valg?
   - Praktisk erfaring med modellerne?
   - Problemstillinger med modellerne?

2. Input-faktorer DCF
   - Hvordan benyttes disse faktorer?
   - Hvorvidt er de kvantificerbare?
   - Praktiske erfaringer og kendskab?

3. Input-faktorer EVA
   - Hvordan benyttes disse faktorer?
   - Hvorvidt er de kvantificerbare?
   - Praktiske erfaringer og kendskab?

4. Input-faktorer multipler
   - Hvad er baggrunden for respondentens valg?
   - Hvordan kvantificeres nøgletallet?

5. Realoptioner
   - Hvordan kvantificeres realoptioner?
   - Benyttes Black-Scholes eller andre modeller?

6. Analytiske faktorer
   - Hvordan kvantificeres disse faktorer?

7. Strategiske analysemodeller
   - Respondentens motivation for komparativ rating
   - Hvordan kvantificeres disse faktorer?

8. Strategiske analysemodellers kvantificering

9. Værdiansættelse uden brug af budgettering eller værdiansættelsesmodel
   - Hvorfor vælges denne teknik?
   - Fordele og ulemper komparativt til brug af værdiansættelsesmodeller?
   - Motivation for valgte faktorer?

10. Prioritering af modeller
    - Motivation for valg

11. Prioritering af faktorer
    - Motivation for valg

# Bilag 3: Stresstestguide

# Stresstest af spørgeskema og interview

Spørgeskemaet:

- Gennemgang af spørgsmålenes rækkefølge og struktur (generel / spørgsmålsspecifik)
- Gennemgang af sprogbrug (generel)
- Gennemgang af spørgsmålenes forståelighed (spørgsmålsspecifik)
- Gennemgang af svarskalaerne (spørgsmålsspecifik)

Interviewsituationen:

- Måden spørgeskemaet inddrages i interviewet (generelt)
- Tidsmæssig placering af uddybende spørgsmål (generelt)
- Brug af indledende spørgsmål (generelt)
- Kvaliteten af briefing
- Kvaliteten af uddybende spørgsmål (spørgsmålsspecifik)

# Bilag 4: Statistik spørgsmål 1

1. Værdiansættelsesmodeller - totalpopulation
2. Værdiansættelsesmodeller - gruppeopdelt
3. Værdiansættelsesmodeller - opdelt efter erfaring
4. Deskriptiv statistik - total + gruppedelt
5. T-tests
6. Kolmogorov-Smirnov tests
7. Kruskal-Wallis tests
8. Mann-Whitney U tests
9. Deskriptiv statistik + Kruskal-Wallis test - opdelt på erfaringsniveau

# 1. Værdiansættelsesmodeller - totalpopulation

| Værdiansættelsesmodeller - totalpopulation | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
| DCF_V | 3.55 | 1.63 | 0.083 | 0.000 | 0.001 |
| DCF_H | 3.73 | 1.75 | 0.035 | 0.000 | 0.005 |
| EVA_V | 2.11 | 1.62 | 0.007 | 0.000 | 0.558 |
| EVA_H | 1.71 | 1.41 | 0.000 | 0.000 | 0.545 |
| Multipler_V | 3.38 | 1.59 | 0.223 | 0.002 | 0.874 |
| Multipler_H | 3.46 | 1.74 | 0.170 | 0.000 | 0.945 |
| P/E_V | 2.62 | 1.60 | 0.247 | 0.001 | 0.606 |
| P/E_H | 2.82 | 1.77 | 0.616 | 0.001 | 0.727 |
| K/IV_V | 1.62 | 0.97 | 0.000 | 0.000 | 0.199 |
| K/IV_H | 1.54 | 0.98 | 0.000 | 0.000 | 0.116 |
| EV/EBIT_V | 2.72 | 1.64 | 0.402 | 0.001 | 0.015 |
| EV/EBIT_H | 2.88 | 1.76 | 0.736 | 0.001 | 0.009 |
| EV/EBITDA_V | 2.92 | 1.68 | 0.813 | 0.003 | 0.045 |
| EV/EBITDA_H | 3.08 | 1.77 | 0.823 | 0.003 | 0.021 |
| EV/OMSÆTNING_V | 2.40 | 1.46 | 0.052 | 0.001 | 0.506 |
| EV/OMSÆTNING_H | 2.56 | 1.60 | 0.183 | 0.001 | 0.547 |
| REALOPTION_V | 1.93 | 1.49 | 0.001 | 0.000 | 0.287 |
| REALOPTION_H | 1.32 | 0.77 | 0.000 | 0.000 | 0.339 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

## 2. Værdiansættelsesmodeller - gruppeopdelt

| Værdiansættelsesmodeller - gruppeopdelt | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | | Mann-Whitney U test* for grupper (Asymp. Sig. (2-tailed)) | | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| DCF_V | 2.00 | 1.20 | 3.33 | 1.63 | 4.54 | 1.08 | 0.110 | 0.000 | 0.069 |
| DCF_H | 2.13 | 1.64 | 3.83 | 1.83 | 4.61 | 1.08 | 0.063 | 0.001 | 0.481 |
| EVA_V | 1.63 | 1.19 | 2.33 | 1.75 | 2.29 | 1.82 | 0.327 | 0.340 | 0.927 |
| EVA_H | 1.38 | 1.06 | 2.33 | 2.07 | 1.64 | 1.28 | 0.280 | 0.429 | 0.610 |
| Multipler_V | 3.19 | 1.85 | 3.25 | 1.54 | 3.54 | 1.56 | 1.000 | 0.700 | 0.644 |
| Multipler_H | 3.44 | 2.03 | 3.58 | 1.69 | 3.43 | 1.73 | 0.892 | 0.746 | 0.865 |
| P/E_V | 3.13 | 1.89 | 2.20 | 1.30 | 2.46 | 1.56 | 0.362 | 0.421 | 0.826 |
| P/E_H | 3.25 | 1.98 | 2.60 | 1.82 | 2.63 | 1.72 | 0.535 | 0.463 | 0.956 |
| K/IV_V | 1.13 | 0.35 | 1.80 | 0.84 | 1.88 | 1.21 | 0.071 | 0.128 | 0.863 |
| K/IV_H | 1.00 | 0.00 | 1.60 | 0.89 | 1.88 | 1.21 | 0.063 | 0.042 | 0.767 |
| EV/EBIT_V | 1.38 | 1.06 | 3.50 | 1.22 | 3.29 | 1.63 | 0.007 | 0.011 | 0.914 |
| EV/EBIT_H | 1.38 | 1.06 | 3.90 | 1.34 | 3.46 | 1.70 | 0.004 | 0.009 | 0.701 |
| EV/EBITDA_V | 1.75 | 1.39 | 3.70 | 1.20 | 3.38 | 1.69 | 0.020 | 0.034 | 0.914 |
| EV/EBITDA_H | 1.75 | 1.39 | 4.10 | 1.24 | 3.54 | 1.75 | 0.008 | 0.021 | 0.780 |
| EV/OMSÆTNING_V | 2.38 | 1.92 | 3.00 | 1.22 | 2.17 | 1.25 | 0.587 | 0.714 | 0.161 |
| EV/OMSÆTNING_H | 2.50 | 2.07 | 3.20 | 1.48 | 2.33 | 1.35 | 0.531 | 0.776 | 0.216 |
| REALOPTION_V | 1.63 | 1.19 | 1.17 | 0.41 | 2.43 | 1.79 | 0.590 | 0.283 | 0.174 |
| REALOPTION_H | 1.38 | 1.06 | 1.00 | 0.00 | 1.43 | 0.76 | 0.386 | 0.515 | 0.156 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

# 3. Analytiske faktorer - opdelt efter erfaring

| Værdiansættelsesmodeller - opdelt efter erfaring | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 0-2 år | | 3- 5 år | | 6-10 år | | 11-14 år | | 21-25 år | | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.* |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | |
| DCF_V | 2.00 | 1.73 | 4.29 | 1.11 | 3.75 | 1.44 | 3.33 | 1.97 | 3.00 | 2.83 | 0.37 |
| DCF_H | 2.33 | 2.31 | 3.86 | 1.68 | 4.45 | 1.26 | 3.33 | 1.97 | 3.00 | 2.83 | 0.56 |
| EVA_V | 1.33 | 0.58 | 1.14 | 0.38 | 2.60 | 1.78 | 2.50 | 1.97 | 3.00 | 2.83 | 0.43 |
| EVA_H | 1.00 | 0.00 | 1.00 | 0.00 | 2.10 | 1.79 | 2.00 | 1.55 | 2.50 | 2.12 | 0.25 |
| Multipler_V | 5.00 | 0.00 | 3.64 | 1.55 | 3.05 | 1.59 | 3.25 | 1.78 | 2.00 | 1.41 | 0.11 |
| Multipler_H | 5.00 | 0.00 | 3.64 | 1.55 | 3.00 | 1.87 | 3.42 | 1.91 | 3.00 | 2.83 | 0.38 |
| P/E_V | 3.00 | 2.00 | 2.33 | 1.75 | 2.81 | 1.56 | 3.00 | 1.67 | 1.00 | 0.00 | 0.54 |
| P/E_H | 3.67 | 2.31 | 2.33 | 1.75 | 3.06 | 1.74 | 3.17 | 1.83 | 1.00 | 0.00 | 0.43 |
| K/IV_V | 1.00 | 0.00 | 1.67 | 1.21 | 1.69 | 0.80 | 2.00 | 1.26 | 1.00 | 0.00 | 0.46 |
| K/IV_H | 1.00 | 0.00 | 1.67 | 1.21 | 1.44 | 0.82 | 2.00 | 1.26 | 1.00 | 0.00 | 0.50 |
| EV/EBIT_V | 3.67 | 2.31 | 3.25 | 1.54 | 2.19 | 1.36 | 2.67 | 1.97 | 2.00 | 1.41 | 0.56 |
| EV/EBIT_H | 3.67 | 2.31 | 3.25 | 1.54 | 2.44 | 1.68 | 2.67 | 1.97 | 3.00 | 2.83 | 0.79 |
| EV/EBITDA_V | 3.67 | 2.31 | 3.25 | 1.54 | 2.69 | 1.58 | 2.83 | 2.04 | 2.00 | 1.41 | 0.76 |
| EV/EBITDA_H | 3.67 | 2.31 | 3.25 | 1.54 | 2.94 | 1.78 | 2.83 | 2.04 | 3.00 | 2.83 | 0.94 |
| EV/OMSÆTNING_V | 3.67 | 1.53 | 2.42 | 1.36 | 1.94 | 1.15 | 2.83 | 1.83 | 1.00 | 0.00 | 0.24 |
| EV/OMSÆTNING_H | 4.00 | 1.00 | 2.42 | 1.36 | 2.31 | 1.75 | 2.83 | 1.83 | 1.00 | 0.00 | 0.27 |
| REALOPTION_V | 1.00 | 0.00 | 2.00 | 1.73 | 1.90 | 1.37 | 2.00 | 1.55 | 3.00 | 2.83 | 0.73 |
| REALOPTION_H | 1.00 | 0.00 | 1.29 | 0.76 | 1.10 | 0.32 | 1.67 | 1.21 | 2.00 | 1.41 | 0.45 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der

**4. Deskriptiv statistik - gruppedelt**

| Descriptive Statistics | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | Variance | Skewness | | Kurtosis | |
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| DCF_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.554 | 1.6292 | 2.654 | -.649 | .441 | -1.260 | .858 |
| DCF_H | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.732 | 1.7453 | 3.046 | -.865 | .441 | -1.165 | .858 |
| EVA_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 2.107 | 1.6179 | 2.618 | 1.057 | .441 | -.650 | .858 |
| EVA_H | 28 | 1.0 | 5.0 | 1.714 | 1.4105 | 1.989 | 1.744 | .441 | 1.425 | .858 |
| Multipler_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.375 | 1.5906 | 2.530 | -.594 | .441 | -1.319 | .858 |
| Multipler_H | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.464 | 1.7423 | 3.036 | -.603 | .441 | -1.530 | .858 |
| PE_V | 25 | 1.0 | 5.0 | 2.620 | 1.6026 | 2.568 | .358 | .464 | -1.463 | .902 |
| PE_H | 25 | 1.0 | 5.0 | 2.820 | 1.7729 | 3.143 | .201 | .464 | -1.816 | .902 |
| KIV_V | 25 | 1.0 | 4.0 | 1.620 | .9713 | .943 | 1.449 | .464 | 1.064 | .902 |
| KIV_H | 25 | 1.0 | 4.0 | 1.540 | .9781 | .957 | 1.657 | .464 | 1.544 | .902 |
| EVEBIT_V | 25 | 1.0 | 5.0 | 2.720 | 1.6399 | 2.689 | .206 | .464 | -1.631 | .902 |
| EVEBIT_H | 25 | 1.0 | 5.0 | 2.880 | 1.7576 | 3.089 | .067 | .464 | -1.853 | .902 |
| EVEBITDA_V | 25 | 1.0 | 5.0 | 2.920 | 1.6751 | 2.806 | -.015 | .464 | -1.736 | .902 |
| EVEBITDA_H | 25 | 1.0 | 5.0 | 3.080 | 1.7718 | 3.139 | -.162 | .464 | -1.864 | .902 |
| EVOMSÆTNING_V | 25 | 1.0 | 5.0 | 2.400 | 1.4649 | 2.146 | .603 | .464 | -1.066 | .902 |
| EVOMSÆTNING_H | 25 | 1.0 | 5.0 | 2.560 | 1.6029 | 2.569 | .476 | .464 | -1.390 | .902 |
| REALOPTION_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 1.929 | 1.4889 | 2.217 | 1.218 | .441 | -.173 | .858 |
| REALOPTION_H | 28 | 1.0 | 4.0 | 1.321 | .7724 | .597 | 2.470 | .441 | 5.479 | .858 |
| Valid N (listwise) | 25 | | | | | | | | | |

**Case Summaries**

| Gruppe | | DCF_V | DCF_H | EVA_V | EVA_H | Multipler_V | Multipler_H | PE_V | PE_H | KIV_V | KIV_H | EVEBIT_V | EVEBIT_H | EVEBITDA_V | EVEBITDA_H | EVOMSÆTNING_V | EVOMSÆTNING_H | REALOPTION_V | REALOPTION_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | N | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| | Mean | 2.000 | 2.125 | 1.625 | 1.375 | 3.188 | 3.438 | 3.125 | 3.250 | 1.125 | 1.000 | 1.375 | 1.375 | 1.750 | 1.750 | 2.375 | 2.500 | 1.625 | 1.375 |
| | Median | 1.500 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 4.000 | 4.750 | 3.500 | 4.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| | Grouped | 1.800 | 2.000 | 1.571 | 1.375 | 4.000 | 4.600 | 3.500 | 3.400 | 1.125 | 1.000 | 1.375 | 1.375 | 1.750 | 1.750 | 2.500 | 2.500 | 1.571 | 1.375 |
| | Std. Error | .4226 | .5806 | .4199 | .3750 | .6542 | .7161 | .6665 | .7008 | .1250 | .0000 | .3750 | .3750 | .4910 | .4910 | .6797 | .7319 | .4199 | .3750 |
| | Sum | 16.0 | 17.0 | 13.0 | 11.0 | 25.5 | 27.5 | 25.0 | 26.0 | 9.0 | 8.0 | 11.0 | 11.0 | 14.0 | 14.0 | 19.0 | 20.0 | 13.0 | 11.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 4.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 |
| | Range | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | .0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 |
| | First | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 1.0 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Std. | 1.1952 | 1.6421 | 1.1877 | 1.0607 | 1.8504 | 2.0255 | 1.8851 | 1.9821 | .3536 | .0000 | 1.0607 | 1.0607 | 1.3887 | 1.3887 | 1.9226 | 2.0702 | 1.1877 | 1.0607 |
| | Variance | 1.429 | 2.696 | 1.411 | 1.125 | 3.424 | 4.103 | 3.554 | 3.929 | .125 | .000 | 1.125 | 1.125 | 1.929 | 1.929 | 3.696 | 4.286 | 1.411 | 1.125 |
| | Kurtosis | -1.204 | -.690 | 1.355 | 8.000 | -2.148 | -2.231 | -2.216 | -2.358 | 8.000 | . | 8.000 | 8.000 | .000 | .000 | -1.894 | -2.240 | 1.355 | 8.000 |
| | Std. Error | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | . | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 |
| | Skewness | .669 | 1.028 | 1.652 | 2.828 | -.486 | -.619 | -.237 | -.312 | 2.828 | . | 2.828 | 2.828 | 1.440 | 1.440 | .736 | .644 | 1.652 | 2.828 |
| | Std. Error | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | . | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 |
| | Harmonic | 1.477 | 1.383 | 1.215 | 1.103 | 1.941 | 1.989 | 1.912 | 1.935 | 1.067 | 1.000 | 1.103 | 1.103 | 1.231 | 1.231 | 1.416 | 1.429 | 1.215 | 1.103 |
| | Geometric | 1.707 | 1.668 | 1.364 | 1.189 | 2.552 | 2.699 | 2.495 | 2.565 | 1.091 | 1.000 | 1.189 | 1.189 | 1.414 | 1.414 | 1.778 | 1.829 | 1.364 | 1.189 |
| | % of Total | 16.1% | 16.3% | 22.0% | 22.9% | 27.0% | 28.4% | 38.2% | 36.9% | 22.2% | 20.8% | 16.2% | 15.3% | 19.2% | 18.2% | 31.7% | 31.3% | 24.1% | 29.7% |
| | % of Total | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 28.6% | 28.6% |
| 2 | N | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 6 | 6 |
| | Mean | 3.333 | 3.833 | 2.333 | 2.333 | 3.250 | 3.583 | 2.200 | 2.600 | 1.800 | 1.600 | 3.500 | 3.900 | 3.700 | 4.100 | 3.000 | 3.200 | 1.167 | 1.000 |
| | Median | 3.500 | 5.000 | 1.500 | 1.000 | 3.500 | 4.250 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 1.000 | 3.000 | 4.500 | 4.000 | 4.500 | 3.000 | 3.000 | 1.000 | 1.000 |
| | Grouped | 3.500 | 3.800 | 1.750 | 2.333 | 3.500 | 4.250 | 2.000 | 2.000 | 1.750 | 1.500 | 3.500 | 4.500 | 4.000 | 4.500 | 3.250 | 3.333 | 1.167 | 1.000 |
| | Std. Error | .6667 | .7491 | .7149 | .8433 | .6292 | .6882 | .5831 | .8124 | .3742 | .4000 | .5477 | .6000 | .5385 | .5568 | .5477 | .6633 | .1667 | .0000 |
| | Sum | 20.0 | 23.0 | 14.0 | 14.0 | 19.5 | 21.5 | 11.0 | 13.0 | 9.0 | 8.0 | 17.5 | 19.5 | 18.5 | 20.5 | 15.0 | 16.0 | 7.0 | 6.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 2.0 | 1.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 1.0 | .0 |
| | First | 4.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 4.5 | 4.5 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Std. | 1.6330 | 1.8348 | 1.7512 | 2.0656 | 1.5411 | 1.6857 | 1.3038 | 1.8166 | .8367 | .8944 | 1.2247 | 1.3416 | 1.2042 | 1.2450 | 1.2247 | 1.4832 | .4082 | .0000 |
| | Variance | 2.667 | 3.367 | 3.067 | 4.267 | 2.375 | 2.842 | 1.700 | 3.300 | .700 | .800 | 1.500 | 1.800 | 1.450 | 1.550 | 1.500 | 2.200 | .167 | .000 |
| | Kurtosis | -1.481 | -1.115 | -1.205 | -1.875 | -1.260 | -1.082 | -1.488 | -2.231 | -.612 | .313 | -1.750 | -1.539 | -.945 | 2.815 | 2.000 | .868 | 6.000 | . |
| | Std. Error | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 1.741 | . |
| | Skewness | -.383 | -1.095 | .919 | .968 | -.461 | -.919 | .541 | .567 | .512 | 1.258 | .170 | -.813 | -.601 | -1.671 | -1.361 | -.552 | 2.449 | . |
| | Std. Error | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .845 | . |
| | Harmonic | 2.416 | 2.609 | 1.519 | 1.364 | 2.395 | 2.529 | 1.622 | 1.695 | 1.500 | 1.304 | 3.147 | 3.435 | 3.321 | 3.644 | 2.308 | 2.362 | 1.091 | 1.000 |
| | Geometric | 2.904 | 3.282 | 1.849 | 1.710 | 2.854 | 3.107 | 1.888 | 2.091 | 1.644 | 1.431 | 3.323 | 3.680 | 3.519 | 3.898 | 2.702 | 2.825 | 1.122 | 1.000 |
| | % of Total | 20.1% | 22.0% | 23.7% | 29.2% | 20.6% | 22.2% | 16.8% | 18.4% | 22.2% | 20.8% | 25.7% | 27.1% | 25.3% | 26.6% | 25.0% | 25.0% | 13.0% | 16.2% |
| | % of Total | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 21.4% | 21.4% |
| 3 | N | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 14 | 14 |
| | Mean | 4.536 | 4.607 | 2.286 | 1.643 | 3.536 | 3.429 | 2.458 | 2.625 | 1.875 | 1.875 | 3.292 | 3.458 | 3.375 | 3.542 | 2.167 | 2.333 | 2.429 | 1.429 |
| | Median | 5.000 | 5.000 | 1.000 | 1.000 | 4.000 | 4.000 | 2.250 | 2.250 | 1.000 | 1.000 | 3.500 | 4.000 | 3.500 | 4.500 | 2.000 | 2.000 | 1.000 | 1.000 |
| | Grouped | 4.818 | 4.875 | 1.600 | 1.333 | 4.100 | 4.125 | 2.250 | 2.250 | 1.625 | 1.625 | 3.500 | 4.000 | 3.667 | 4.143 | 2.000 | 2.100 | 2.333 | 1.333 |
| | Std. Error | .2893 | .2879 | .4853 | .3414 | .4176 | .4625 | .4500 | .4967 | .3488 | .3488 | .4706 | .4903 | .4890 | .5055 | .3606 | .3909 | .4771 | .2020 |
| | Sum | 63.5 | 64.5 | 32.0 | 23.0 | 49.5 | 48.0 | 29.5 | 31.5 | 22.5 | 22.5 | 39.5 | 41.5 | 40.5 | 42.5 | 26.0 | 28.0 | 34.0 | 20.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 |
| | First | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.5 | 1.0 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 3.0 |
| | Std. | 1.0825 | 1.0774 | 1.8157 | 1.2774 | 1.5623 | 1.7305 | 1.5588 | 1.7205 | 1.2084 | 1.2084 | 1.6301 | 1.6984 | 1.6939 | 1.7511 | 1.2492 | 1.3540 | 1.7852 | .7559 |
| | Variance | 1.172 | 1.161 | 3.297 | 1.632 | 2.441 | 2.995 | 2.430 | 2.960 | 1.460 | 1.460 | 2.657 | 2.884 | 2.869 | 3.066 | 1.561 | 1.833 | 3.187 | .571 |
| | Kurtosis | 10.146 | 11.573 | -1.150 | 3.495 | -.852 | -1.493 | -1.046 | -1.623 | -.587 | -.587 | -1.406 | -1.403 | -1.524 | -1.458 | 1.348 | -.345 | -1.711 | .936 |
| | Std. Error | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.154 | 1.154 |
| | Skewness | -3.079 | -3.337 | .944 | 2.082 | -.836 | -.639 | .611 | .453 | 1.000 | 1.000 | -.403 | -.599 | -.432 | -.647 | 1.265 | .819 | .562 | 1.526 |
| | Std. Error | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .597 | .597 |
| | Harmonic | 3.761 | 3.812 | 1.429 | 1.223 | 2.444 | 2.197 | 1.663 | 1.694 | 1.374 | 1.374 | 2.236 | 2.293 | 2.257 | 2.315 | 1.655 | 1.714 | 1.484 | 1.200 |
| | Geometric | 4.285 | 4.354 | 1.749 | 1.368 | 3.052 | 2.843 | 2.016 | 2.103 | 1.579 | 1.579 | 2.793 | 2.914 | 2.845 | 2.969 | 1.884 | 1.996 | 1.862 | 1.292 |
| | % of Total | 63.8% | 61.7% | 54.2% | 47.9% | 52.4% | 49.5% | 45.0% | 44.7% | 55.6% | 58.4% | 58.1% | 57.6% | 55.5% | 55.2% | 43.3% | 43.8% | 63.0% | 54.1% |
| | % of Total | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 48.0% | 48.0% | 48.0% | 48.0% | 48.0% | 48.0% | 48.0% | 48.0% | 48.0% | 48.0% | 50.0% | 50.0% |
| Total | N | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 28 | 28 |
| | Mean | 3.554 | 3.732 | 2.107 | 1.714 | 3.375 | 3.464 | 2.620 | 2.820 | 1.620 | 1.540 | 2.720 | 2.880 | 2.920 | 3.080 | 2.400 | 2.560 | 1.929 | 1.321 |
| | Median | 4.000 | 5.000 | 1.000 | 1.000 | 4.000 | 4.250 | 2.500 | 2.500 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 2.000 | 2.000 | 1.000 | 1.000 |
| | Grouped | 4.200 | 4.647 | 1.550 | 1.304 | 4.000 | 4.286 | 2.500 | 2.500 | 1.450 | 1.350 | 2.700 | 2.833 | 3.000 | 3.400 | 2.083 | 2.200 | 1.450 | 1.200 |
| | Std. Error | .3079 | .3298 | .3058 | .2666 | .3006 | .3293 | .3205 | .3546 | .1943 | .1956 | .3280 | .3515 | .3350 | .3544 | .2930 | .3206 | .2814 | .1460 |
| | Sum | 99.5 | 104.5 | 59.0 | 48.0 | 94.5 | 97.0 | 65.5 | 70.5 | 40.5 | 38.5 | 68.0 | 72.0 | 73.0 | 77.0 | 60.0 | 64.0 | 54.0 | 37.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 |
| | First | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 1.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 3.0 |
| | Std. | 1.6292 | 1.7453 | 1.6179 | 1.4105 | 1.5906 | 1.7423 | 1.6026 | 1.7729 | .9713 | .9781 | 1.6399 | 1.7576 | 1.6751 | 1.7718 | 1.4649 | 1.6029 | 1.4889 | .7724 |
| | Variance | 2.654 | 3.046 | 2.618 | 1.989 | 2.530 | 3.036 | 2.568 | 3.143 | .943 | .957 | 2.689 | 3.089 | 2.806 | 3.139 | 2.146 | 2.569 | 2.217 | .597 |
| | Kurtosis | -1.260 | -1.165 | -.650 | 1.425 | -1.319 | -1.530 | -1.463 | -1.816 | 1.064 | 1.544 | -1.631 | -1.853 | -1.736 | -1.864 | -1.066 | -1.390 | -.173 | 5.479 |
| | Std. Error | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .858 | .858 |
| | Skewness | -.649 | -.865 | 1.057 | 1.744 | -.594 | -.603 | .358 | .201 | 1.449 | 1.657 | .206 | .067 | -.015 | -.162 | .603 | .476 | 1.218 | 2.470 |
| | Std. Error | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .441 | .441 |
| | Harmonic | 2.409 | 2.382 | 1.377 | 1.212 | 2.266 | 2.193 | 1.726 | 1.765 | 1.278 | 1.216 | 1.760 | 1.794 | 1.877 | 1.915 | 1.659 | 1.699 | 1.301 | 1.124 |
| | Geometric | 3.031 | 3.116 | 1.649 | 1.378 | 2.858 | 2.855 | 2.130 | 2.239 | 1.414 | 1.338 | 2.200 | 2.292 | 2.374 | 2.473 | 1.988 | 2.081 | 1.528 | 1.194 |
| | % of Total | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

**5. T-tests**

| One-Sample Statistics | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| DCF_V | 28 | 3.554 | 1.6292 | .3079 |
| DCF_H | 28 | 3.732 | 1.7453 | .3298 |
| EVA_V | 28 | 2.107 | 1.6179 | .3058 |
| EVA_H | 28 | 1.714 | 1.4105 | .2666 |
| Multipler_V | 28 | 3.375 | 1.5906 | .3006 |
| Multipler_H | 28 | 3.464 | 1.7423 | .3293 |
| PE_V | 25 | 2.620 | 1.6026 | .3205 |
| PE_H | 25 | 2.820 | 1.7729 | .3546 |
| KIV_V | 25 | 1.620 | .9713 | .1943 |
| KIV_H | 25 | 1.540 | .9781 | .1956 |
| EVEBIT_V | 25 | 2.720 | 1.6399 | .3280 |
| EVEBIT_H | 25 | 2.880 | 1.7576 | .3515 |
| EVEBITDA_V | 25 | 2.920 | 1.6751 | .3350 |
| EVEBITDA_H | 25 | 3.080 | 1.7718 | .3544 |
| EVOMSÆTNING_V | 25 | 2.400 | 1.4649 | .2930 |
| EVOMSÆTNING_H | 25 | 2.560 | 1.6029 | .3206 |
| REALOPTION_V | 28 | 1.929 | 1.4889 | .2814 |
| REALOPTION_H | 28 | 1.321 | .7724 | .1460 |

| One-Sample Test | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Test Value = 3 | | | | | |
| | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Lower | Upper |
| DCF_V | 1.798 | 27 | .083 | .5536 | -.078 | 1.185 |
| DCF_H | 2.220 | 27 | .035 | .7321 | .055 | 1.409 |
| EVA_V | -2.920 | 27 | .007 | -.8929 | -1.520 | -.265 |
| EVA_H | -4.823 | 27 | .000 | -1.2857 | -1.833 | -.739 |
| Multipler_V | 1.248 | 27 | .223 | .3750 | -.242 | .992 |
| Multipler_H | 1.410 | 27 | .170 | .4643 | -.211 | 1.140 |
| PE_V | -1.186 | 24 | .247 | -.3800 | -1.042 | .282 |
| PE_H | -.508 | 24 | .616 | -.1800 | -.912 | .552 |
| KIV_V | -7.104 | 24 | .000 | -1.3800 | -1.781 | -.979 |
| KIV_H | -7.464 | 24 | .000 | -1.4600 | -1.864 | -1.056 |
| EVEBIT_V | -.854 | 24 | .402 | -.2800 | -.957 | .397 |
| EVEBIT_H | -.341 | 24 | .736 | -.1200 | -.846 | .606 |
| EVEBITDA_V | -.239 | 24 | .813 | -.0800 | -.771 | .611 |
| EVEBITDA_H | .226 | 24 | .823 | .0800 | -.651 | .811 |
| EVOMSÆTNING_V | -2.048 | 24 | .052 | -.6000 | -1.205 | .005 |
| EVOMSÆTNING_H | -1.373 | 24 | .183 | -.4400 | -1.102 | .222 |
| REALOPTION_V | -3.808 | 27 | .001 | -1.0714 | -1.649 | -.494 |
| REALOPTION_H | -11.500 | 27 | .000 | -1.6786 | -1.978 | -1.379 |

**6. Kolmogorov-Smirnov tests**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | DCF_V | DCF_H | EVA_V | EVA_H | Multipler_V | Multipler_H | PE_V | PE_H | KIV_V | KIV_H | EVEBIT_V | EVEBIT_H | EVEBITDA_V | EVEBITDA_H | EVOMSÆTNING_V | EVOMSÆTNING_H | REALOPTION_V | REALOPTION_H |
| N | | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 28 | 28 |
| Uniform Parameters[a] | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .429 | .571 | .607 | .750 | .357 | .393 | .400 | .400 | .640 | .720 | .400 | .400 | .360 | .360 | .400 | .400 | .679 | .821 |
| | Positive | .214 | .250 | .607 | .750 | .250 | .286 | .400 | .400 | .640 | .720 | .400 | .400 | .360 | .360 | .400 | .400 | .679 | .821 |
| | Negative | -.429 | -.571 | -.179 | -.107 | -.357 | -.393 | -.200 | -.320 | -.080 | -.080 | -.200 | -.280 | -.240 | -.320 | -.120 | -.200 | -.107 | -.036 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 2.268 | 3.024 | 3.213 | 3.969 | 1.890 | 2.079 | 2.000 | 2.000 | 3.200 | 3.600 | 2.000 | 2.000 | 1.800 | 1.800 | 2.000 | 2.000 | 3.591 | 4.347 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .000 | .000 | .000 | .000 | .002 | .000 | .001 | .001 | .000 | .000 | .001 | .001 | .003 | .003 | .001 | .001 | .000 | .000 |

a. Test distribution is Uniform.

**7. Kruskal-Wallis tests**

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank |
|---|---|---|---|
| DCF_V | 1 | 8 | 6.88 |
| | 2 | 6 | 13.25 |
| | 3 | 14 | 19.39 |
| | Total | 28 | |
| DCF_H | 1 | 8 | 7.50 |
| | 2 | 6 | 15.67 |
| | 3 | 14 | 18.00 |
| | Total | 28 | |
| EVA_V | 1 | 8 | 12.19 |
| | 2 | 6 | 15.75 |
| | 3 | 14 | 15.29 |
| | Total | 28 | |
| EVA_H | 1 | 8 | 12.69 |
| | 2 | 6 | 16.33 |
| | 3 | 14 | 14.75 |
| | Total | 28 | |
| Multipler_V | 1 | 8 | 13.81 |
| | 2 | 6 | 13.58 |
| | 3 | 14 | 15.29 |
| | Total | 28 | |
| Multipler_H | 1 | 8 | 15.19 |
| | 2 | 6 | 14.67 |
| | 3 | 14 | 14.04 |
| | Total | 28 | |
| PE_V | 1 | 8 | 15.00 |
| | 2 | 5 | 11.40 |
| | 3 | 12 | 12.33 |
| | Total | 25 | |
| PE_H | 1 | 8 | 14.63 |
| | 2 | 5 | 12.10 |
| | 3 | 12 | 12.29 |
| | Total | 25 | |
| KIV_V | 1 | 8 | 9.75 |
| | 2 | 5 | 15.30 |
| | 3 | 12 | 14.21 |
| | Total | 25 | |
| KIV_H | 1 | 8 | 9.50 |
| | 2 | 5 | 14.10 |
| | 3 | 12 | 14.88 |
| | Total | 25 | |
| EVEBIT_V | 1 | 8 | 7.06 |
| | 2 | 5 | 16.60 |
| | 3 | 12 | 15.46 |
| | Total | 25 | |
| EVEBIT_H | 1 | 8 | 6.81 |
| | 2 | 5 | 17.30 |
| | 3 | 12 | 15.33 |
| | Total | 25 | |
| EVEBITDA_V | 1 | 8 | 7.88 |
| | 2 | 5 | 16.20 |
| | 3 | 12 | 15.08 |
| | Total | 25 | |
| EVEBITDA_H | 1 | 8 | 7.38 |
| | 2 | 5 | 16.90 |
| | 3 | 12 | 15.13 |
| | Total | 25 | |
| EVOMSÆTNING_V | 1 | 8 | 12.00 |
| | 2 | 5 | 16.30 |
| | 3 | 12 | 12.29 |
| | Total | 25 | |
| EVOMSÆTNING_H | 1 | 8 | 12.06 |
| | 2 | 5 | 16.10 |
| | 3 | 12 | 12.33 |
| | Total | 25 | |
| REALOPTION_V | 1 | 8 | 13.19 |
| | 2 | 6 | 11.67 |
| | 3 | 14 | 16.46 |
| | Total | 28 | |
| REALOPTION_H | 1 | 8 | 14.00 |
| | 2 | 6 | 12.00 |
| | 3 | 14 | 15.86 |
| | Total | 28 | |

**Test Statistics[a,b]**

| | DCF_V | DCF_H | EVA_V | EVA_H | Multipler_V | Multipler_H | PE_V | PE_H | KIV_V | KIV_H | EVEBIT_V | EVEBIT_H | EVEBITDA_V | EVEBITDA_H | EVOMSÆTNING_V | EVOMSÆTNING_H | REALOPTION_V | REALOPTION_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Chi-Square | 13.177 | 10.583 | 1.167 | 1.212 | .270 | .113 | 1.003 | .638 | 3.232 | 4.312 | 8.384 | 9.383 | 6.188 | 7.712 | 1.364 | 1.206 | 2.500 | 2.165 |
| df | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Asymp. Sig. | .001 | .005 | .558 | .545 | .874 | .945 | .606 | .727 | .199 | .116 | .015 | .009 | .045 | .021 | .506 | .547 | .287 | .339 |

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Gruppe

**8. Mann-Whitney U tests**

| Ranks | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
| DCF_V | 1 | 8 | 6.00 | 48.00 |
| | 2 | 6 | 9.50 | 57.00 |
| | Total | 14 | | |
| DCF_H | 1 | 8 | 5.81 | 46.50 |
| | 2 | 6 | 9.75 | 58.50 |
| | Total | 14 | | |
| EVA_V | 1 | 8 | 6.69 | 53.50 |
| | 2 | 6 | 8.58 | 51.50 |
| | Total | 14 | | |
| EVA_H | 1 | 8 | 6.75 | 54.00 |
| | 2 | 6 | 8.50 | 51.00 |
| | Total | 14 | | |
| Multipler_V | 1 | 8 | 7.50 | 60.00 |
| | 2 | 6 | 7.50 | 45.00 |
| | Total | 14 | | |
| Multipler_H | 1 | 8 | 7.63 | 61.00 |
| | 2 | 6 | 7.33 | 44.00 |
| | Total | 14 | | |
| PE_V | 1 | 8 | 7.75 | 62.00 |
| | 2 | 5 | 5.80 | 29.00 |
| | Total | 13 | | |
| PE_H | 1 | 8 | 7.50 | 60.00 |
| | 2 | 5 | 6.20 | 31.00 |
| | Total | 13 | | |
| KIV_V | 1 | 8 | 5.75 | 46.00 |
| | 2 | 5 | 9.00 | 45.00 |
| | Total | 13 | | |
| KIV_H | 1 | 8 | 6.00 | 48.00 |
| | 2 | 5 | 8.60 | 43.00 |
| | Total | 13 | | |
| EVEBIT_V | 1 | 8 | 4.88 | 39.00 |
| | 2 | 5 | 10.40 | 52.00 |
| | Total | 13 | | |
| EVEBIT_H | 1 | 8 | 4.75 | 38.00 |
| | 2 | 5 | 10.60 | 53.00 |
| | Total | 13 | | |
| EVEBITDA_V | 1 | 8 | 5.13 | 41.00 |
| | 2 | 5 | 10.00 | 50.00 |
| | Total | 13 | | |
| EVEBITDA_H | 1 | 8 | 4.88 | 39.00 |
| | 2 | 5 | 10.40 | 52.00 |
| | Total | 13 | | |
| EVOMSÆTNING_V | 1 | 8 | 6.56 | 52.50 |
| | 2 | 5 | 7.70 | 38.50 |
| | Total | 13 | | |
| EVOMSÆTNING_H | 1 | 8 | 6.50 | 52.00 |
| | 2 | 5 | 7.80 | 39.00 |
| | Total | 13 | | |
| REALOPTION_V | 1 | 8 | 7.88 | 63.00 |
| | 2 | 6 | 7.00 | 42.00 |
| | Total | 14 | | |
| REALOPTION_H | 1 | 8 | 7.88 | 63.00 |
| | 2 | 6 | 7.00 | 42.00 |
| | Total | 14 | | |

| Test Statistics[b] | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | DCF_V | DCF_H | EVA_V | EVA_H | Multipler_V | Multipler_H | PE_V | PE_H | KIV_V | KIV_H | EVEBIT_V | EVEBIT_H | EVEBITDA_V | EVEBITDA_H | EVOMSÆTNING_V | EVOMSÆTNING_H | REALOPTION_V | REALOPTION_H |
| Mann-Whitney U | 12.000 | 10.500 | 17.500 | 18.000 | 24.000 | 23.000 | 14.000 | 16.000 | 10.000 | 12.000 | 3.000 | 2.000 | 5.000 | 3.000 | 16.500 | 16.000 | 21.000 | 21.000 |
| Wilcoxon W | 48.000 | 46.500 | 53.500 | 54.000 | 45.000 | 44.000 | 29.000 | 31.000 | 46.000 | 48.000 | 39.000 | 38.000 | 41.000 | 39.000 | 52.500 | 52.000 | 42.000 | 42.000 |
| Z | -1.597 | -1.859 | -.979 | -1.080 | .000 | -.136 | -.911 | -.621 | -1.803 | -1.862 | -2.710 | -2.869 | -2.324 | -2.638 | -.544 | -.626 | -.539 | -.866 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .110 | .063 | .327 | .280 | 1.000 | .892 | .362 | .535 | .071 | .063 | .007 | .004 | .020 | .008 | .587 | .531 | .590 | .386 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | ,142[a] | ,081[a] | ,414[a] | ,491[a] | 1,000[a] | ,950[a] | ,435[a] | ,622[a] | ,171[a] | ,284[a] | ,011[a] | ,006[a] | ,030[a] | ,011[a] | ,622[a] | ,622[a] | ,755[a] | ,755[a] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank | Ranks |
|---|---|---|---|---|
| DCF_V | 1 | 8 | 5.38 | 43.00 |
| | 3 | 14 | 15.00 | 210.00 |
| | Total | 22 | | |
| DCF_H | 1 | 8 | 6.19 | 49.50 |
| | 3 | 14 | 14.54 | 203.50 |
| | Total | 22 | | |
| EVA_V | 1 | 8 | 10.00 | 80.00 |
| | 3 | 14 | 12.36 | 173.00 |
| | Total | 22 | | |
| EVA_H | 1 | 8 | 10.44 | 83.50 |
| | 3 | 14 | 12.11 | 169.50 |
| | Total | 22 | | |
| Multipler_V | 1 | 8 | 10.81 | 86.50 |
| | 3 | 14 | 11.89 | 166.50 |
| | Total | 22 | | |
| Multipler_H | 1 | 8 | 12.06 | 96.50 |
| | 3 | 14 | 11.18 | 156.50 |
| | Total | 22 | | |
| PE_V | 1 | 8 | 11.75 | 94.00 |
| | 3 | 12 | 9.67 | 116.00 |
| | Total | 20 | | |
| PE_H | 1 | 8 | 11.63 | 93.00 |
| | 3 | 12 | 9.75 | 117.00 |
| | Total | 20 | | |
| KIV_V | 1 | 8 | 8.50 | 68.00 |
| | 3 | 12 | 11.83 | 142.00 |
| | Total | 20 | | |
| KIV_H | 1 | 8 | 8.00 | 64.00 |
| | 3 | 12 | 12.17 | 146.00 |
| | Total | 20 | | |
| EVEBIT_V | 1 | 8 | 6.69 | 53.50 |
| | 3 | 12 | 13.04 | 156.50 |
| | Total | 20 | | |
| EVEBIT_H | 1 | 8 | 6.56 | 52.50 |
| | 3 | 12 | 13.13 | 157.50 |
| | Total | 20 | | |
| EVEBITDA_V | 1 | 8 | 7.25 | 58.00 |
| | 3 | 12 | 12.67 | 152.00 |
| | Total | 20 | | |
| EVEBITDA_H | 1 | 8 | 7.00 | 56.00 |
| | 3 | 12 | 12.83 | 154.00 |
| | Total | 20 | | |
| EVOMSÆTNING_V | 1 | 8 | 9.94 | 79.50 |
| | 3 | 12 | 10.88 | 130.50 |
| | Total | 20 | | |
| EVOMSÆTNING_H | 1 | 8 | 10.06 | 80.50 |
| | 3 | 12 | 10.79 | 129.50 |
| | Total | 20 | | |
| REALOPTION_V | 1 | 8 | 9.81 | 78.50 |
| | 3 | 14 | 12.46 | 174.50 |
| | Total | 22 | | |
| REALOPTION_H | 1 | 8 | 10.63 | 85.00 |
| | 3 | 14 | 12.00 | 168.00 |
| | Total | 22 | | |

**Test Statistics[b]**

| | DCF_V | DCF_H | EVA_V | EVA_H | Multipler_V | Multipler_H | PE_V | PE_H | KIV_V | KIV_H | EVEBIT_V | EVEBIT_H | EVEBITDA_V | EVEBITDA_H | EVOMSÆTNING_V | EVOMSÆTNING_H | REALOPTION_V | REALOPTION_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Mann-Wilcoxon | 7.000 | 13.500 | 44.000 | 47.500 | 50.500 | 51.500 | 38.000 | 39.000 | 32.000 | 28.000 | 17.500 | 16.500 | 22.000 | 20.000 | 43.500 | 44.500 | 42.500 | 49.000 |
| | 43.000 | 49.500 | 80.000 | 83.500 | 86.500 | 156.500 | 116.000 | 117.000 | 68.000 | 64.000 | 53.500 | 52.500 | 58.000 | 56.000 | 79.500 | 80.500 | 78.500 | 85.000 |
| Z | -3.540 | -3.207 | -.954 | -.791 | -.386 | -.324 | -.805 | -.734 | -1.524 | -2.029 | -2.531 | -2.624 | -2.125 | -2.302 | -.366 | -.285 | -1.073 | -.651 |
| Asymp. Sig. | .000 | .001 | .340 | .429 | .700 | .746 | .421 | .463 | .128 | .042 | .011 | .009 | .034 | .021 | .714 | .776 | .283 | .515 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed | ,000[a] | ,002[a] | ,441[a] | ,570[a] | ,714[a] | ,764[a] | ,473[a] | ,521[a] | ,238[a] | ,135[a] | ,016[a] | ,012[a] | ,047[a] | ,031[a] | ,734[a] | ,792[a] | ,365[a] | ,664[a] |

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank | Ranks |
|---|---|---|---|---|
| DCF_V | 2 | 6 | 7.25 | 43.50 |
| | 3 | 14 | 11.89 | 166.50 |
| | Total | 20 | | |
| DCF_H | 2 | 6 | 9.42 | 56.50 |
| | 3 | 14 | 10.96 | 153.50 |
| | Total | 20 | | |
| EVA_V | 2 | 6 | 10.67 | 64.00 |
| | 3 | 14 | 10.43 | 146.00 |
| | Total | 20 | | |
| EVA_H | 2 | 6 | 11.33 | 68.00 |
| | 3 | 14 | 10.14 | 142.00 |
| | Total | 20 | | |
| Multipler_V | 2 | 6 | 9.58 | 57.50 |
| | 3 | 14 | 10.89 | 152.50 |
| | Total | 20 | | |
| Multipler_H | 2 | 6 | 10.83 | 65.00 |
| | 3 | 14 | 10.36 | 145.00 |
| | Total | 20 | | |
| PE_V | 2 | 5 | 8.60 | 43.00 |
| | 3 | 12 | 9.17 | 110.00 |
| | Total | 17 | | |
| PE_H | 2 | 5 | 8.90 | 44.50 |
| | 3 | 12 | 9.04 | 108.50 |
| | Total | 17 | | |
| KIV_V | 2 | 5 | 9.30 | 46.50 |
| | 3 | 12 | 8.88 | 106.50 |
| | Total | 17 | | |
| KIV_H | 2 | 5 | 8.50 | 42.50 |
| | 3 | 12 | 9.21 | 110.50 |
| | Total | 17 | | |
| EVEBIT_V | 2 | 5 | 9.20 | 46.00 |
| | 3 | 12 | 8.92 | 107.00 |
| | Total | 17 | | |
| EVEBIT_H | 2 | 5 | 9.70 | 48.50 |
| | 3 | 12 | 8.71 | 104.50 |
| | Total | 17 | | |
| EVEBITDA_V | 2 | 5 | 9.20 | 46.00 |
| | 3 | 12 | 8.92 | 107.00 |
| | Total | 17 | | |
| EVEBITDA_H | 2 | 5 | 9.50 | 47.50 |
| | 3 | 12 | 8.79 | 105.50 |
| | Total | 17 | | |
| EVOMSÆTNING_V | 2 | 5 | 11.60 | 58.00 |
| | 3 | 12 | 7.92 | 95.00 |
| | Total | 17 | | |
| EVOMSÆTNING_H | 2 | 5 | 11.30 | 56.50 |
| | 3 | 12 | 8.04 | 96.50 |
| | Total | 17 | | |
| REALOPTION_V | 2 | 6 | 8.17 | 49.00 |
| | 3 | 14 | 11.50 | 161.00 |
| | Total | 20 | | |
| REALOPTION_H | 2 | 6 | 8.50 | 51.00 |
| | 3 | 14 | 11.36 | 159.00 |
| | Total | 20 | | |

**Test Statistics[b]**

| | DCF_V | DCF_H | EVA_V | EVA_H | Multipler_V | Multipler_H | PE_V | PE_H | KIV_V | KIV_H | EVEBIT_V | EVEBIT_H | EVEBITDA_V | EVEBITDA_H | EVOMSÆTNING_V | EVOMSÆTNING_H | REALOPTION_V | REALOPTION_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Mann-Wilcoxon | 22.500 | 35.500 | 41.000 | 37.000 | 36.500 | 40.000 | 28.000 | 29.500 | 28.500 | 27.500 | 29.000 | 26.500 | 29.000 | 27.500 | 17.000 | 18.500 | 28.000 | 30.000 |
| | 43.500 | 56.500 | 146.000 | 142.000 | 57.500 | 145.000 | 43.000 | 44.500 | 106.500 | 42.500 | 107.000 | 104.500 | 107.000 | 105.500 | 95.000 | 96.500 | 49.000 | 51.000 |
| Z | -1.820 | -.705 | -.091 | -.510 | -.462 | -.171 | -.219 | -.055 | -.172 | -.296 | -.108 | -.384 | -.108 | -.279 | -1.402 | -1.236 | -1.358 | -1.418 |
| Asymp. Sig. | .069 | .481 | .927 | .610 | .644 | .865 | .826 | .956 | .863 | .767 | .914 | .701 | .914 | .780 | .161 | .216 | .174 | .156 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed | ,109[a] | ,602[a] | ,968[a] | ,718[a] | ,659[a] | ,904[a] | ,879[a] | ,959[a] | ,879[a] | ,799[a] | ,959[a] | ,721[a] | ,959[a] | ,799[a] | ,195[a] | ,234[a] | ,274[a] | ,353[a] |

**9. Deskriptiv statistik - opdelt på erfaringsniveau**

**Test Statistics** [a,b]

| | DCF_V | DCF_H | EVA_V | EVA_H | Multipler_V | Multipler_H | PE_V | PE_H | KIV_V | KIV_H | EVEBIT_V | EVEBIT_H | EVEBITDA_V | EVEBITDA_H | EVOMSÆTNING_V | EVOMSÆTNING_H | REALOPTION_V | REALOPTION_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Chi-Square | 4.239 | 2.980 | 3.852 | 5.345 | 7.638 | 4.178 | 3.111 | 3.854 | 3.607 | 3.350 | 3.008 | 1.682 | 1.869 | .751 | 5.446 | 5.208 | 2.058 | 3.687 |
| df | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Asymp. Sig | .375 | .561 | .426 | .254 | .106 | .383 | .539 | .426 | .462 | .501 | .557 | .794 | .760 | .945 | .244 | .267 | .725 | .450 |

a. Kruskal Wallis Test
b. Grouping Variable: Erfaring

**Case Summaries**

| Erfaring | | DCF_V | DCF_H | EVA_V | EVA_H | Multipler_V | Multipler_H | PE_V | PE_H | KIV_V | KIV_H | EVEBIT_V | EVEBIT_H | EVEBITDA_V | EVEBITDA_H | EVOMSÆTNING_V | EVOMSÆTNING_H | REALOPTION_V | REALOPTION_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | N | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| | Mean | 2.000 | 2.333 | 1.333 | 1.000 | 5.000 | 5.000 | 3.000 | 3.667 | 1.000 | 1.000 | 3.667 | 3.667 | 3.667 | 3.667 | 3.667 | 4.000 | 1.000 | 1.000 |
| | Median | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 5.000 | 5.000 | 3.000 | 5.000 | 1.000 | 1.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 4.000 | 1.000 | 1.000 |
| | Grouped Median | 2.000 | 2.333 | 1.333 | 1.000 | 5.000 | 5.000 | 3.000 | 3.667 | 1.000 | 1.000 | 3.667 | 3.667 | 3.667 | 3.667 | 4.000 | 4.000 | 1.000 | 1.000 |
| | Std. Error of Mean | 1.0000 | 1.3333 | .3333 | .0000 | .0000 | .0000 | 1.1547 | 1.3333 | .0000 | .0000 | 1.3333 | 1.3333 | 1.3333 | 1.3333 | .8819 | .5774 | .0000 | .0000 |
| | Sum | 6.0 | 7.0 | 4.0 | 3.0 | 15.0 | 15.0 | 9.0 | 11.0 | 3.0 | 3.0 | 11.0 | 11.0 | 11.0 | 11.0 | 11.0 | 12.0 | 3.0 | 3.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 4.0 | 5.0 | 2.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Range | 3.0 | 4.0 | 1.0 | .0 | .0 | .0 | 4.0 | 4.0 | .0 | .0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 2.0 | .0 | .0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Last | 4.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Std. Deviation | 1.7321 | 2.3094 | .5774 | .0000 | .0000 | .0000 | 2.0000 | 2.3094 | .0000 | .0000 | 2.3094 | 2.3094 | 2.3094 | 2.3094 | 1.5275 | 1.0000 | .0000 | .0000 |
| | Variance | 3.000 | 5.333 | .333 | .000 | .000 | .000 | 4.000 | 5.333 | .000 | .000 | 5.333 | 5.333 | 5.333 | 5.333 | 2.333 | 1.000 | .000 | .000 |
| | Kurtosis | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Std. Error of Kurtosis | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Skewness | 1.732 | 1.732 | 1.732 | | | | .000 | -1.732 | | | -1.732 | -1.732 | -1.732 | -1.732 | -.935 | .000 | | |
| | Std. Error of Skewness | 1.225 | 1.225 | 1.225 | | | | 1.225 | 1.225 | | | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | | |
| | Harmonic Mean | 1.333 | 1.364 | 1.200 | 1.000 | 5.000 | 5.000 | 1.957 | 2.143 | 1.000 | 1.000 | 2.143 | 2.143 | 2.143 | 2.143 | 3.158 | 3.830 | 1.000 | 1.000 |
| | Geometric Mean | 1.587 | 1.710 | 1.260 | 1.000 | 5.000 | 5.000 | 2.466 | 2.924 | 1.000 | 1.000 | 2.924 | 2.924 | 2.924 | 2.924 | 3.420 | 3.915 | 1.000 | 1.000 |
| | % of Total Sum | 6.0% | 6.7% | 6.8% | 6.3% | 15.9% | 15.5% | 13.7% | 15.6% | 7.4% | 7.8% | 16.2% | 15.3% | 15.1% | 14.3% | 18.3% | 18.8% | 5.6% | 8.1% |
| | % of Total N | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 10.7% | 10.7% |
| 2 | N | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 7 | 7 |
| | Mean | 4.286 | 3.857 | 1.143 | 1.000 | 3.643 | 3.643 | 2.333 | 2.333 | 1.667 | 1.667 | 3.250 | 3.250 | 3.250 | 3.250 | 2.417 | 2.417 | 2.000 | 1.286 |
| | Median | 5.000 | 5.000 | 1.000 | 1.000 | 4.000 | 4.000 | 1.500 | 1.500 | 1.000 | 1.000 | 3.500 | 3.500 | 3.500 | 3.500 | 2.250 | 2.250 | 1.000 | 1.000 |
| | Grouped Median | 4.500 | 4.400 | 1.143 | 1.000 | 4.167 | 4.167 | 1.750 | 1.750 | 1.400 | 1.400 | 3.500 | 3.500 | 3.500 | 3.500 | 2.250 | 2.250 | 2.000 | 1.286 |
| | Std. Error of Mean | .4206 | .6335 | .1429 | .0000 | .5947 | .5947 | .7149 | .7149 | .4944 | .4944 | .6292 | .6292 | .6292 | .6292 | .5540 | .5540 | .6547 | .2857 |
| | Sum | 30.0 | 27.0 | 8.0 | 7.0 | 25.5 | 25.5 | 14.0 | 14.0 | 10.0 | 10.0 | 19.5 | 19.5 | 19.5 | 19.5 | 14.5 | 14.5 | 14.0 | 9.0 |
| | Minimum | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 |
| | Range | 3.0 | 4.0 | 1.0 | .0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 2.0 |
| | First | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 3.0 |
| | Std. Deviation | 1.1127 | 1.6762 | .3780 | .0000 | 1.5469 | 1.5469 | 1.7512 | 1.7512 | 1.2111 | 1.2111 | 1.5411 | 1.5411 | 1.5411 | 1.5411 | 1.3571 | 1.3571 | 1.7321 | .7559 |
| | Variance | 1.238 | 2.810 | .143 | .000 | 2.393 | 2.393 | 3.067 | 3.067 | 1.467 | 1.467 | 2.375 | 2.375 | 2.375 | 2.375 | 1.842 | 1.842 | 3.000 | .571 |
| | Kurtosis | 3.231 | -.354 | 7.000 | | -.230 | -.230 | -1.205 | -1.205 | 3.657 | 3.657 | -1.260 | -1.260 | -1.260 | -1.260 | -1.987 | -1.987 | -.111 | 7.000 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.587 | 1.587 | 1.587 | | 1.587 | 1.587 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.587 | 1.587 |
| | Skewness | -1.784 | -1.177 | 2.646 | | -1.083 | -1.083 | .919 | .919 | 1.952 | 1.952 | -.461 | -.461 | -.461 | -.461 | .262 | .262 | 1.347 | 2.646 |
| | Std. Error of Skewness | .794 | .794 | .794 | | .794 | .794 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .794 | .794 |
| | Harmonic Mean | 3.889 | 2.745 | 1.077 | 1.000 | 2.669 | 2.669 | 1.519 | 1.519 | 1.263 | 1.263 | 2.395 | 2.395 | 2.395 | 2.395 | 1.765 | 1.765 | 1.284 | 1.105 |
| | Geometric Mean | 4.116 | 3.376 | 1.104 | 1.000 | 3.221 | 3.221 | 1.849 | 1.849 | 1.414 | 1.414 | 2.854 | 2.854 | 2.854 | 2.854 | 2.076 | 2.076 | 1.534 | 1.170 |
| | % of Total Sum | 30.2% | 25.8% | 13.6% | 14.6% | 27.0% | 26.3% | 21.4% | 19.9% | 24.7% | 26.0% | 28.7% | 27.1% | 26.7% | 25.3% | 24.2% | 22.7% | 25.9% | 24.3% |
| | % of Total N | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 25.0% | 25.0% |
| 3 | N | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 10 | 10 |
| | Mean | 3.750 | 4.450 | 2.600 | 2.100 | 3.050 | 3.000 | 2.813 | 3.063 | 1.688 | 1.438 | 2.188 | 2.438 | 2.688 | 2.938 | 1.938 | 2.313 | 1.900 | 1.100 |
| | Median | 4.250 | 5.000 | 2.000 | 1.000 | 3.500 | 3.250 | 2.750 | 2.750 | 1.500 | 1.000 | 1.750 | 1.750 | 2.750 | 3.250 | 1.500 | 1.500 | 1.000 | 1.000 |
| | Grouped Median | 4.250 | 4.813 | 2.667 | 2.125 | 3.333 | 3.250 | 2.667 | 2.750 | 1.667 | 1.429 | 2.200 | 2.200 | 2.750 | 3.000 | 1.800 | 1.800 | 1.571 | 1.100 |
| | Std. Error of Mean | .4549 | .3976 | .5617 | .5667 | .5025 | .5916 | .5505 | .6156 | .2825 | .2903 | .4812 | .5934 | .5585 | .6299 | .4057 | .6192 | .4333 | .1000 |
| | Sum | 37.5 | 44.5 | 26.0 | 21.0 | 30.5 | 30.0 | 22.5 | 24.5 | 13.5 | 11.5 | 17.5 | 19.5 | 21.5 | 23.5 | 15.5 | 18.5 | 19.0 | 11.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 2.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 |
| | First | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 1.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Std. Deviation | 1.4386 | 1.2572 | 1.7764 | 1.7920 | 1.5890 | 1.8708 | 1.5570 | 1.7410 | .7990 | .8210 | 1.3611 | 1.6784 | 1.5797 | 1.7816 | 1.1476 | 1.7513 | 1.3703 | .3162 |
| | Variance | 2.069 | 1.581 | 3.156 | 3.211 | 2.525 | 3.500 | 2.424 | 3.031 | .638 | .674 | 1.853 | 2.817 | 2.496 | 3.174 | 1.317 | 3.067 | 1.878 | .100 |
| | Kurtosis | -.400 | 8.097 | -1.998 | -.852 | -1.669 | -2.235 | -.943 | -1.921 | -1.269 | .725 | -1.905 | -1.784 | -1.659 | -2.142 | -.440 | -.664 | 1.802 | 10.000 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.334 | 1.334 |
| | Skewness | -.875 | -2.795 | .315 | 1.118 | -.373 | -.080 | .428 | .104 | .582 | 1.553 | .436 | .507 | .121 | -.066 | .864 | 1.055 | 1.516 | 3.162 |
| | Std. Error of Skewness | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .687 | .687 |
| | Harmonic Mean | 2.908 | 3.482 | 1.604 | 1.307 | 2.050 | 1.827 | 2.017 | 2.087 | 1.395 | 1.188 | 1.529 | 1.569 | 1.805 | 1.860 | 1.459 | 1.509 | 1.357 | 1.053 |
| | Geometric Mean | 3.393 | 4.119 | 2.032 | 1.585 | 2.561 | 2.371 | 2.407 | 2.565 | 1.530 | 1.286 | 1.819 | 1.939 | 2.225 | 2.371 | 1.668 | 1.829 | 1.568 | 1.072 |
| | % of Total Sum | 37.7% | 42.6% | 44.1% | 43.8% | 32.3% | 30.9% | 34.4% | 34.8% | 33.3% | 29.9% | 25.7% | 27.1% | 29.5% | 30.5% | 25.8% | 28.9% | 35.2% | 29.7% |
| | % of Total N | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 35.7% | 35.7% |
| 4 | N | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| | Mean | 3.333 | 3.333 | 2.500 | 2.000 | 3.250 | 3.417 | 3.000 | 3.167 | 2.000 | 2.000 | 2.667 | 2.667 | 2.833 | 2.833 | 2.833 | 2.833 | 2.000 | 1.667 |
| | Median | 4.000 | 4.000 | 1.500 | 1.500 | 4.000 | 4.250 | 3.500 | 3.500 | 1.500 | 1.500 | 2.000 | 2.000 | 2.500 | 2.500 | 2.500 | 2.500 | 1.000 | 1.000 |
| | Grouped Median | 3.500 | 3.500 | 1.750 | 1.600 | 4.000 | 4.250 | 3.333 | 3.500 | 1.750 | 1.750 | 2.500 | 2.500 | 3.250 | 3.250 | 2.500 | 2.500 | 2.000 | 1.400 |
| | Std. Error of Mean | .8028 | .8028 | .8062 | .6325 | .7274 | .7791 | .6831 | .7491 | .5164 | .5164 | .8028 | .8028 | .8333 | .8333 | .7491 | .7491 | .6325 | .4944 |
| | Sum | 20.0 | 20.0 | 15.0 | 12.0 | 19.5 | 20.5 | 18.0 | 19.0 | 12.0 | 12.0 | 16.0 | 16.0 | 17.0 | 17.0 | 17.0 | 17.0 | 12.0 | 10.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 |
| | First | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Std. Deviation | 1.9664 | 1.9664 | 1.9748 | 1.5492 | 1.7819 | 1.9083 | 1.6733 | 1.8348 | 1.2649 | 1.2649 | 1.9664 | 1.9664 | 2.0412 | 2.0412 | 1.8348 | 1.8348 | 1.5492 | 1.2111 |
| | Variance | 3.867 | 3.867 | 3.900 | 2.400 | 3.175 | 3.642 | 2.800 | 3.367 | 1.600 | 1.600 | 3.867 | 3.867 | 4.167 | 4.167 | 3.367 | 3.367 | 2.400 | 1.467 |
| | Kurtosis | -2.390 | -2.390 | -1.953 | 3.958 | -1.826 | -1.907 | -1.786 | -2.103 | -.781 | -.781 | -2.390 | -2.390 | -3.032 | -3.032 | -2.103 | -2.103 | -1.875 | 3.657 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 |
| | Skewness | -.456 | -.456 | .818 | 1.936 | -.776 | -.812 | -.384 | -.362 | .889 | .889 | .456 | .456 | .121 | .121 | .362 | .362 | .968 | 1.952 |
| | Std. Error of Skewness | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 |
| | Harmonic Mean | 2.045 | 2.045 | 1.538 | 1.429 | 2.053 | 2.089 | 1.978 | 2.011 | 1.469 | 1.469 | 1.607 | 1.607 | 1.644 | 1.644 | 1.856 | 1.856 | 1.333 | 1.263 |
| | Geometric Mean | 2.685 | 2.685 | 1.919 | 1.648 | 2.667 | 2.768 | 2.493 | 2.587 | 1.698 | 1.698 | 2.054 | 2.054 | 2.154 | 2.154 | 2.305 | 2.305 | 1.587 | 1.414 |
| | % of Total Sum | 20.1% | 19.1% | 25.4% | 25.0% | 20.6% | 21.1% | 27.5% | 27.0% | 29.6% | 31.2% | 23.5% | 22.2% | 23.3% | 22.1% | 28.3% | 26.6% | 22.2% | 27.0% |
| | % of Total N | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% | 21.4% | 21.4% |
| 6 | N | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| | Mean | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 2.500 | 2.000 | 3.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 2.000 | 3.000 | 2.000 | 3.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 2.000 |
| | Median | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 2.500 | 2.000 | 3.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 2.000 | 3.000 | 2.000 | 3.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 2.000 |
| | Grouped Median | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 2.500 | 2.000 | 3.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 2.000 | 3.000 | 2.000 | 3.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 2.000 |
| | Std. Error of Mean | 2.0000 | 2.0000 | 2.0000 | 1.5000 | 1.0000 | 2.0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | 2.0000 | 1.0000 | 2.0000 | 1.0000 | .0000 | .0000 | 2.0000 | 1.0000 |
| | Sum | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 5.0 | 4.0 | 6.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 6.0 | 4.0 | 6.0 | 2.0 | 2.0 | 6.0 | 4.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 3.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 3.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 2.0 | 4.0 | .0 | .0 | .0 | .0 | 2.0 | 4.0 | 2.0 | 4.0 | .0 | .0 | 4.0 | 2.0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 3.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 3.0 |
| | Std. Deviation | 2.8284 | 2.8284 | 2.8284 | 2.1213 | 1.4142 | 2.8284 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | 1.4142 | 2.8284 | 1.4142 | 2.8284 | .0000 | .0000 | 2.8284 | 1.4142 |
| | Variance | 8.000 | 8.000 | 8.000 | 4.500 | 2.000 | 8.000 | .000 | .000 | .000 | .000 | 2.000 | 8.000 | 2.000 | 8.000 | .000 | .000 | 8.000 | 2.000 |
| | Kurtosis | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Std. Error of Kurtosis | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Skewness | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Std. Error of Skewness | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Harmonic Mean | 1.667 | 1.667 | 1.667 | 1.600 | 1.500 | 1.667 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.500 | 1.667 | 1.500 | 1.667 | 1.000 | 1.000 | 1.667 | 1.500 |
| | Geometric Mean | 2.236 | 2.236 | 2.236 | 2.000 | 1.732 | 2.236 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.732 | 2.236 | 1.732 | 2.236 | 1.000 | 1.000 | 2.236 | 1.732 |
| | % of Total Sum | 6.0% | 5.7% | 10.2% | 10.4% | 4.2% | 6.2% | 3.1% | 2.8% | 4.9% | 5.2% | 5.9% | 8.3% | 5.5% | 7.8% | 3.3% | 3.1% | 11.1% | 10.8% |
| | % of Total N | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 7.1% | 7.1% |
| Total | N | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 28 | 28 |
| | Mean | 3.554 | 3.732 | 2.107 | 1.714 | 3.375 | 3.464 | 2.620 | 2.820 | 1.620 | 1.540 | 2.720 | 2.880 | 2.920 | 3.080 | 2.400 | 2.560 | 1.929 | 1.321 |
| | Median | 4.000 | 5.000 | 1.000 | 1.000 | 4.000 | 4.250 | 2.500 | 2.500 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 2.000 | 2.000 | 1.000 | 1.000 |
| | Grouped Median | 4.200 | 4.647 | 1.550 | 1.304 | 4.000 | 4.286 | 2.500 | 2.500 | 1.450 | 1.350 | 2.700 | 2.833 | 3.000 | 3.400 | 2.083 | 2.200 | 1.450 | 1.200 |
| | Std. Error of Mean | .3079 | .3298 | .3058 | .2666 | .3006 | .3293 | .3205 | .3546 | .1943 | .1956 | .3280 | .3515 | .3350 | .3544 | .2930 | .3206 | .2814 | .1460 |
| | Sum | 99.5 | 104.5 | 59.0 | 48.0 | 94.5 | 97.0 | 65.5 | 70.5 | 40.5 | 38.5 | 68.0 | 72.0 | 73.0 | 77.0 | 60.0 | 64.0 | 54.0 | 37.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 |
| | First | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 1.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 3.0 |
| | Std. Deviation | 1.6292 | 1.7453 | 1.6179 | 1.4105 | 1.5906 | 1.7423 | 1.6026 | 1.7729 | .9713 | .9781 | 1.6399 | 1.7576 | 1.6751 | 1.7718 | 1.4649 | 1.6029 | 1.4889 | .7724 |
| | Variance | 2.654 | 3.046 | 2.618 | 1.989 | 2.530 | 3.036 | 2.568 | 3.143 | .943 | .957 | 2.689 | 3.089 | 2.806 | 3.139 | 2.146 | 2.569 | 2.217 | .597 |
| | Kurtosis | -1.260 | -1.165 | -.650 | 1.425 | -1.319 | -1.530 | -1.463 | -1.816 | 1.064 | 1.544 | -1.631 | -1.853 | -1.736 | -1.864 | -1.066 | -1.390 | -.173 | 5.479 |
| | Std. Error of Kurtosis | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .902 | .858 | .858 |
| | Skewness | -.649 | -.865 | 1.057 | 1.744 | -.594 | -.603 | .358 | .201 | 1.449 | 1.657 | .206 | .067 | -.015 | -.162 | .603 | .476 | 1.218 | 2.470 |
| | Std. Error of Skewness | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .464 | .441 | .441 |
| | Harmonic Mean | 2.409 | 2.382 | 1.377 | 1.212 | 2.266 | 2.193 | 1.726 | 1.765 | 1.278 | 1.216 | 1.760 | 1.794 | 1.877 | 1.915 | 1.659 | 1.699 | 1.301 | 1.124 |
| | Geometric Mean | 3.031 | 3.116 | 1.649 | 1.378 | 2.858 | 2.855 | 2.130 | 2.239 | 1.414 | 1.338 | 2.200 | 2.292 | 2.374 | 2.473 | 1.988 | 2.081 | 1.528 | 1.194 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

**Test Statistics** [a,b]

| | DCF_V | DCF_H | EVA_V | EVA_H | Multipler_V | Multipler_H | PE_V | PE_H | KIV_V | KIV_H | EVEBIT_V | EVEBIT_H | EVEBITDA_V | EVEBITDA_H | EVOMSÆTNING_V | EVOMSÆTNING_H | REALOPTION_V | REALOPTION_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Chi-Square | 4.239 | 2.980 | 3.852 | 5.345 | 7.638 | 4.178 | 3.111 | 3.854 | 3.607 | 3.350 | 3.008 | 1.682 | 1.869 | .751 | 5.446 | 5.208 | 2.058 | 3.687 |
| df | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Asymp. Sig | .375 | .561 | .426 | .254 | .106 | .383 | .539 | .426 | .462 | .501 | .557 | .794 | .760 | .945 | .244 | .267 | .725 | .450 |

a. Kruskal Wallis Test
b. Grouping Variable: Erfaring

# Bilag 5: Statistik spørgsmål 2a, 3a, 4a

1. Budgettering DCF-modellen, EVA-modellen og multipler
2. Deskriptiv statistik budgettering med DCF-modellen, EVA-modellen og multipler - total + gruppeopdelt
3. $Chi^2$-test budgettering med DCF-modellen, EVA-modellen og multipler - total + gruppeopdelt
4. T-tests budgettering med DCF-modellen, EVA-modellen og multipler

# 1. Budgettering DCF-modellen, EVA-modellen og multipler

| Budgettering med DCF-modellen - totalpopulation | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | Binomial test (Asymp. Sig. 2-tailed)* | Chi2-test** |
| Budget, FCF (DCF) | 0.14 | 0.35 | 0.001 | 0.523 |
| Budget, underliggende drivere (DCF) | 0.95 | 0.21 | 0.000 | 0.523 |

| Budgettering med DCF-modellen - gruppeopdelt | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. |
| Budget, FCF (DCF) | 0.25 | 0.50 | 0.00 | 0.00 | 0.15 | 0.38 |
| Budget, underliggende drivere (DCF) | 0.75 | 0.50 | 1.00 | 0.00 | 1.00 | 0.00 |

| Budgettering med DCF-modellen - Chi2-test for 2 uafhængige samples*** | | | |
|---|---|---|---|
| | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Budget, FCF (DCF) | 0.2357 | 0.5696 | 0.3894 |
| Budget, underliggende drivere (DCF) | 0.2357 | 0.5696 | 0.3894 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på en skala fra 0-1 .
* Tester om respondenterne er ligeligt fordelt mellem at svare værdiansættelsesmodel og strategisk analysemodel
** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser
*** Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

| Budgettering med EVA-modellen - totalpopulation | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | Binomial test (Asymp. Sig. 2-tailed)* | Chi2-test** |
| Budget, AG (EVA) | 0.143 | 0.378 | 0.125 | 0.030 |
| Budget, underliggende drivere (EVA) | 0.857 | 0.378 | 0.125 | 0.030 |

| Budgettering med EVA-modellen - gruppeopdelt | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. |
| Budget, AG (EVA) | 1.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| Budget, underliggende drivere (EVA) | 0.000 | 0.000 | 1.000 | 0.000 | 1.000 | 0.000 |

| Budgettering med EVA-modellen - Chi2-test for 2 uafhængige samples*** | | | |
|---|---|---|---|
| | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Budget, AG (EVA) | 0.083 | 0.025 | N/A |
| Budget, underliggende drivere (EVA) | 0.083 | 0.025 | N/A |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på en skala fra 0-1 .

* Tester om respondenterne er ligeligt fordelt mellem at svare værdiansættelsesmodel og strategisk analysemodel
** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser
*** Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

| Budgettering med multipler - totalpopulation | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | Binomial test (Asymp. Sig. 2-tailed)* | Chi2-test** |
| Budget, regnskabsår (multipler) | 0.350 | 0.489 | 0.263 | 0.332 |
| Budget, budgetår (multipler) | 1.000 | 0.000 | 0.000 | 0.332 |

| Budgettering med multipler - gruppeopdelt | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. |
| Budget, regnskabsår (multipler) | 0.000 | 0.000 | 0.400 | 0.548 | 0.500 | 0.527 |
| Budget, budgetår (multipler) | 1.000 | 0.000 | 1.000 | 0.000 | 1.000 | 0.000 |

| Budgettering med multipler - Chi2-test for 2 uafhængige samples*** | | | |
|---|---|---|---|
| | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Budget, regnskabsår (multipler) | 0.190 | 0.136 | 0.823 |
| Budget, budgetår (multipler) | 0.190 | 0.136 | 0.823 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på en skala fra 0-1 .
* Tester om respondenterne er ligeligt fordelt mellem at svare værdiansættelsesmodel og strategisk analysemodel
** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser
*** Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

**2. Deskriptiv statistik budgettering med DCF-modellen, EVA-modellen og multipler - total + gruppeopdelt**

**Descriptive Statistics**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | Variance | Skewness | | Kurtosis | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| Budget, FCF (DCF) | 22 | | 1 | .14 | .351 | .123 | 2.278 | .491 | 3.498 | .953 |
| Budget, underliggende drivere (DCF) | 22 | | 1 | .95 | .213 | .045 | -4.690 | .491 | 22.000 | .953 |
| Budget, AG (EVA) | 7 | | 1 | .14 | .378 | .143 | 2.646 | .794 | 7.000 | 1.587 |
| Budget, underliggende drivere (EVA) | 7 | | 1 | .86 | .378 | .143 | -2.646 | .794 | 7.000 | 1.587 |
| Budget, regnskabsår (multipler) | 20 | | 1 | .35 | .489 | .239 | .681 | .512 | -1.719 | .992 |
| Budget, budgetår (multipler) | 20 | 1 | 1 | 1.00 | .000 | .000 | . | . | . | . |
| Valid N (listwise) | 6 | | | | | | | | | |

**Case Summaries**

| Gruppe | | Budget, FCF (DCF) | Budget, underliggende drivere (DCF) | Budget, AG (EVA) | Budget, underliggende drivere (EVA) | Budget, regnskabsår (multipler) | Budget, budgetår (multipler) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | N | 4 | 4 | 1 | 1 | 5 | 5 |
| | Mean | .25 | .75 | 1.00 | .00 | .00 | 1.00 |
| | Median | .00 | 1.00 | 1.00 | .00 | .00 | 1.00 |
| | Grouped Median | .25 | .75 | 1.00 | .00 | .00 | 1.00 |
| | Std. Error of Mean | .250 | .250 | . | . | .000 | .000 |
| | Sum | 1 | 3 | 1 | | | 5 |
| | Minimum | | | 1 | | | 1 |
| | Maximum | 1 | 1 | 1 | | | 1 |
| | Range | 1 | 1 | | | | |
| | First | | 1 | 1 | | | 1 |
| | Last | | 1 | 1 | | | 1 |
| | Std. Deviation | .500 | .500 | . | . | .000 | .000 |
| | Variance | .250 | .250 | . | . | .000 | .000 |
| | Kurtosis | 4.000 | 4.000 | . | . | . | . |
| | Std. Error of Kurtosis | 2.619 | 2.619 | . | . | . | . |
| | Skewness | 2.000 | -2.000 | . | . | . | . |
| | Std. Error of Skewness | 1.014 | 1.014 | . | . | . | . |
| | Harmonic Mean | .[a] | .[a] | 1.00 | .[b] | .[b] | 1.00 |
| | Geometric Mean | .00 | .00 | 1.00 | .00 | .00 | 1.00 |
| | % of Total Sum | 33.3% | 14.3% | 100.0% | .0% | .0% | 25.0% |
| | % of Total N | 18.2% | 18.2% | 14.3% | 14.3% | 25.0% | 25.0% |
| 2 | N | 5 | 5 | 2 | 2 | 5 | 5 |
| | Mean | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 | .40 | 1.00 |
| | Median | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 |
| | Grouped Median | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 | .40 | 1.00 |
| | Std. Error of Mean | .000 | .000 | .000 | .000 | .245 | .000 |
| | Sum | | 5 | | 2 | 2 | 5 |
| | Minimum | | 1 | | 1 | | 1 |
| | Maximum | | 1 | | 1 | 1 | 1 |
| | Range | | | | | 1 | |
| | First | | 1 | | 1 | | 1 |
| | Last | | 1 | | 1 | 1 | 1 |
| | Std. Deviation | .000 | .000 | .000 | .000 | .548 | .000 |
| | Variance | .000 | .000 | .000 | .000 | .300 | .000 |
| | Kurtosis | . | . | . | . | -3.333 | . |
| | Std. Error of Kurtosis | . | . | . | . | 2.000 | . |
| | Skewness | . | . | . | . | .609 | . |
| | Std. Error of Skewness | . | . | . | . | .913 | . |
| | Harmonic Mean | .[b] | 1.00 | .[b] | 1.00 | .[a] | 1.00 |
| | Geometric Mean | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 |
| | % of Total Sum | .0% | 23.8% | .0% | 33.3% | 28.6% | 25.0% |
| | % of Total N | 22.7% | 22.7% | 28.6% | 28.6% | 25.0% | 25.0% |
| 3 | N | 13 | 13 | 4 | 4 | 10 | 10 |
| | Mean | .15 | 1.00 | .00 | 1.00 | .50 | 1.00 |
| | Median | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 | .50 | 1.00 |
| | Grouped Median | .15 | 1.00 | .00 | 1.00 | .50 | 1.00 |
| | Std. Error of Mean | .104 | .000 | .000 | .000 | .167 | .000 |
| | Sum | 2 | 13 | | 4 | 5 | 10 |
| | Minimum | | 1 | | 1 | | 1 |
| | Maximum | 1 | 1 | | 1 | 1 | 1 |
| | Range | 1 | | | | 1 | |
| | First | | 1 | | 1 | | 1 |
| | Last | | 1 | | 1 | 1 | 1 |
| | Std. Deviation | .376 | .000 | .000 | .000 | .527 | .000 |
| | Variance | .141 | .000 | .000 | .000 | .278 | .000 |
| | Kurtosis | 3.223 | . | . | . | -2.571 | . |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.191 | . | . | . | 1.334 | . |
| | Skewness | 2.179 | . | . | . | .000 | . |
| | Std. Error of Skewness | .616 | . | . | . | .687 | . |
| | Harmonic Mean | .[a] | 1.00 | .[b] | 1.00 | .[a] | 1.00 |
| | Geometric Mean | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 |
| | % of Total Sum | 66.7% | 61.9% | .0% | 66.7% | 71.4% | 50.0% |
| | % of Total N | 59.1% | 59.1% | 57.1% | 57.1% | 50.0% | 50.0% |
| Total | N | 22 | 22 | 7 | 7 | 20 | 20 |
| | Mean | .14 | .95 | .14 | .86 | .35 | 1.00 |
| | Median | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 |
| | Grouped Median | .14 | .95 | .14 | .86 | .35 | 1.00 |
| | Std. Error of Mean | .075 | .045 | .143 | .143 | .109 | .000 |
| | Sum | 3 | 21 | 1 | 6 | 7 | 20 |
| | Minimum | | | | | | 1 |
| | Maximum | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | Range | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| | First | | 1 | 1 | | | 1 |
| | Last | | 1 | | 1 | 1 | 1 |
| | Std. Deviation | .351 | .213 | .378 | .378 | .489 | .000 |
| | Variance | .123 | .045 | .143 | .143 | .239 | .000 |
| | Kurtosis | 3.498 | 22.000 | 7.000 | 7.000 | -1.719 | . |
| | Std. Error of Kurtosis | .953 | .953 | 1.587 | 1.587 | .992 | . |
| | Skewness | 2.278 | -4.690 | 2.646 | -2.646 | .681 | . |
| | Std. Error of Skewness | .491 | .491 | .794 | .794 | .512 | . |
| | Harmonic Mean | .[a] | .[a] | .[a] | .[a] | .[a] | 1.00 |
| | Geometric Mean | .00 | .00 | .00 | .00 | .00 | 1.00 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

a. The data contains both negative and positive values, and possibly zero values.
b. The weighted sum of reciprocals is zero.

### 3. Chi$^2$-test budgettering med DCF-modellen, EVA-modellen og multipler - total + gruppeopdelt

| DCF-model | Venture kapitalfonde | | Private equity | | Corporate finance | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Observeret værdi | Forv. Værdi | Observeret værdi | Forv. Værdi | Observeret værdi | Forv. Værdi | sum |
| For alle tre grupper | | | | | | | |
| Budget, FCF (DCF) | 1 | 0.50 | 0 | 0.63 | 2 | 1.88 | 3 |
| Budget, underliggende drivere (DCF) | 3 | 3.50 | 5 | 4.38 | 13 | 13.13 | 21 |
| Sum | 4 | | 5 | | 15 | | 24 |
| 1 vs. 2 | | | | | | | |
| Budget, FCF (DCF) | 1 | 0.44 | 0 | 0.56 | | - | 1 |
| Budget, underliggende drivere (DCF) | 3 | 3.56 | 5 | 4.44 | | - | 8 |
| Sum | 4 | | 5 | | 0 | | 9 |
| 1 vs. 3 | | | | | | | |
| Budget, FCF (DCF) | 1 | 0.63 | | - | 2 | 2.37 | 3 |
| Budget, underliggende drivere (DCF) | 3 | 3.37 | | - | 13 | 12.63 | 16 |
| Sum | 4 | | 0 | | 15 | | 19 |
| 2 vs. 3 | | | | | | | |
| Budget, FCF (DCF) | | - | 0 | 0.50 | 2 | 1.50 | 2 |
| Budget, underliggende drivere (DCF) | | - | 5 | 4.50 | 13 | 13.50 | 18 |
| Sum | 0 | | 5 | | 15 | | 20 |

| | chi2 | p-værdi | df | kritisk værdi (95%) | kritisk værdi (90%) |
|---|---|---|---|---|---|
| total | 1.2952 | 0.52 | 2 | 5.99 | 4.6 |
| Venture kapitalfonde vs. private equity | 1.4063 | 0.24 | 1 | 3.84 | 2.71 |
| Venture kapitalfonde vs. corporate finance | 0.3233 | 0.57 | 1 | 3.84 | 2.71 |
| Corporate finance vs. private equity | 0.7407 | 0.39 | 1 | 3.84 | 2.71 |

| EVA-model | Venture kapitalfonde | | Private equity | | Corporate finance | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Observeret værdi | Forv. Værdi | Observeret værdi | Forv. Værdi | Observeret værdi | Forv. Værdi | sum |
| For alle tre grupper | | | | | | | |
| Budget, AG | 1 | 0.14 | 0 | 0.29 | 0 | 0.57 | 1 |
| Budget, underliggende drivere | 0 | 0.86 | 2 | 1.71 | 4 | 3.43 | 6 |
| Sum | 1 | | 2 | | 4 | | 7 |
| 1 vs. 2 | | | | | | | |
| Budget, AG (EVA) | 1 | 0.33 | 0 | 0.67 | | - | 1 |
| Budget, underliggende drivere (EVA) | 0 | 0.67 | 2 | 1.33 | | - | 2 |
| Sum | 1 | | 2 | | 0 | | 3 |
| 1 vs. 3 | | | | | | | |
| Budget, AG (EVA) | 1 | 0.20 | | - | 0 | 0.80 | 1 |
| Budget, underliggende drivere (EVA) | 0 | 0.80 | | - | 4 | 3.20 | 4 |
| Sum | 1 | | 0 | | 4 | | 5 |
| 2 vs. 3 | | | | | | | |
| Budget, AG (EVA) | | - | 0 | - | 0 | - | 0 |
| Budget, underliggende drivere (EVA) | | - | 2 | 2.00 | 4 | 4.00 | 6 |
| Sum | 0 | | 2 | | 4 | | 6 |

| | chi2 | p-værdi | df | kritisk værdi (95%) | kritisk værdi (90%) |
|---|---|---|---|---|---|
| total | 7.00 | 0.03 | 2 | 5.99 | 4.6 |
| Venture kapitalfonde vs. private equity | 3.00 | 0.08 | 1 | 3.84 | 2.71 |
| Venture kapitalfonde vs. corporate finance | 5.00 | 0.03 | 1 | 3.84 | 2.71 |
| Corporate finance vs. private equity | #DIV/0! | N/A | 1 | 3.84 | 2.71 |

| Multipler | Venture kapitalfonde | | Private equity | | Corporate finance | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Observeret værdi | Forv. Værdi | Observeret værdi | Forv. Værdi | Observeret værdi | Forv. Værdi | sum |
| For alle tre grupper | | | | | | | |
| Budget, regnskabsår (multipler) | 0 | 1.30 | 2 | 1.81 | 5 | 3.89 | 7 |
| Budget, budgetår (multipler) | 5 | 3.70 | 5 | 5.19 | 10 | 11.11 | 20 |
| Sum | 5 | | 7 | | 15 | | 27 |
| 1 vs. 2 | | | | | | | |
| Budget, regnskabsår (multipler) | 0 | 0.83 | 2 | 1.17 | | - | 2 |
| Budget, budgetår (multipler) | 5 | 4.17 | 5 | 5.83 | | - | 10 |
| Sum | 5 | | 7 | | 0 | | 12 |
| 1 vs. 3 | | | | | | | |
| Budget, regnskabsår (multipler) | 0 | 1.25 | | - | 5 | 3.75 | 5 |
| Budget, budgetår (multipler) | 5 | 3.75 | | - | 10 | 11.25 | 15 |
| Sum | 5 | | 0 | | 15 | | 20 |
| 2 vs. 3 | | | | | | | |
| Budget, regnskabsår (multipler) | | - | 2 | 2.23 | 5 | 4.77 | 7 |
| Budget, budgetår (multipler) | | - | 5 | 4.77 | 10 | 10.23 | 15 |
| Sum | 0 | | 7 | | 15 | | 22 |

| | chi2 | p-værdi | df | kritisk værdi (95%) | kritisk værdi (90%) |
|---|---|---|---|---|---|
| total | 2.2041 | 0.33 | 2 | 5.99 | 4.6 |
| Venture kapitalfonde vs. private equity | 1.7143 | 0.19 | 1 | 3.84 | 2.71 |
| Venture kapitalfonde vs. corporate finance | 2.2222 | 0.14 | 1 | 3.84 | 2.71 |
| Corporate finance vs. private equity | 0.0499 | 0.82 | 1 | 3.84 | 2.71 |

## 4. T-tests budgettering med DCF-modellen, EVA-modellen og multipler

| Binomial Test | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Category | N | Observed Prop. | Test Prop. | Exact Sig. (2-tailed) |
| Budget, FCF (DCF) | Group 1 | 1 | 19 | .86 | .50 | .001 |
| | Group 2 | | 3 | .14 | | |
| | Total | | 22 | 1.00 | | |
| Budget, underliggende drivere (DCF) | Group 1 | 1 | 21 | .95 | .50 | .000 |
| | Group 2 | | 1 | .05 | | |
| | Total | | 22 | 1.00 | | |
| Budget, AG (EVA) | Group 1 | 1 | 1 | .14 | .50 | .125 |
| | Group 2 | | 6 | .86 | | |
| | Total | | 7 | 1.00 | | |
| Budget, underliggende drivere (EVA) | Group 1 | 1 | 1 | .14 | .50 | .125 |
| | Group 2 | | 6 | .86 | | |
| | Total | | 7 | 1.00 | | |
| Budget, regnskabsår (multipler) | Group 1 | 1 | 13 | .65 | .50 | .263 |
| | Group 2 | | 7 | .35 | | |
| | Total | | 20 | 1.00 | | |
| Budget, budgetår (multipler) | Group 1 | 1 | 20 | 1.00 | .50 | .000 |
| | Total | | 20 | 1.00 | | |

# Bilag 6: Statistik spørgsmål 2b

1. Input til DCF-modellen - totalpopulation
2. Input til DCF-modellen - gruppeopdelt
3. Deskriptiv statistik DCF-modellen - total + gruppedelt
4. T-tests DCF-modellen
5. Kolmogorov-Smirnov tests - DCF-modellen
6. Kruskal-Wallis tests - DCF-modellen
7. Mann-Whitney U tests - DCF-modellen

# 1. Input til DCF-modellen - totalpopulation

| Input til DCF-modellen - totalpopulation | | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Historiske regnskaber | Omsætning | 3.35 | 1.60 | 0.340 | 0.003 | 0.101 |
| | Omkostninger | 3.20 | 1.70 | 0.606 | 0.003 | 0.014 |
| | Arbejdskapital | 3.10 | 1.74 | 0.800 | 0.003 | 0.302 |
| | Afskrivninger | 3.00 | 1.81 | 1.000 | 0.003 | 0.066 |
| | Anlægsomkostninger | 3.25 | 1.68 | 0.514 | 0.003 | 0.178 |
| | Vækstrate | 2.35 | 1.57 | 0.079 | 0.001 | 0.943 |
| | WACC | 2.55 | 1.70 | 0.251 | 0.001 | 0.909 |
| | Gennemsnit | 2.97 | 1.37 | 0.927 | N/A | 0.143 |
| Benchmark-virksomheder | Omsætning | 3.48 | 1.31 | 0.122 | 0.055 | 0.902 |
| | Omkostninger | 3.68 | 1.45 | 0.052 | 0.001 | 0.294 |
| | Arbejdskapital | 3.53 | 1.43 | 0.117 | 0.015 | 0.563 |
| | Afskrivninger | 3.13 | 1.55 | 0.723 | 0.164 | 0.161 |
| | Anlægsomkostninger | 3.76 | 1.27 | 0.012 | 0.000 | 0.243 |
| | Vækstrate | 3.23 | 1.64 | 0.547 | 0.055 | 0.814 |
| | WACC | 3.83 | 1.50 | 0.024 | 0.000 | 0.757 |
| | Gennemsnit | 3.56 | 1.05 | 0.025 | N/A | 0.610 |
| Strategiske analyser | Omsætning | 4.40 | 1.08 | 0.000 | 0.000 | 0.422 |
| | Omkostninger | 3.90 | 1.36 | 0.008 | 0.000 | 0.346 |
| | Arbejdskapital | 3.48 | 1.74 | 0.238 | 0.001 | 0.608 |
| | Afskrivninger | 3.33 | 1.76 | 0.420 | 0.003 | 0.870 |
| | Anlægsomkostninger | 3.86 | 1.34 | 0.008 | 0.000 | 0.174 |
| | Vækstrate | 3.92 | 1.53 | 0.017 | 0.000 | 0.351 |
| | WACC | 3.43 | 1.80 | 0.305 | 0.001 | 0.611 |
| | Gennemsnit | 3.79 | 1.11 | 0.004 | N/A | 0.478 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

## 2. Input til DCF-modellen - gruppeopdelt

| Input til DCF-modellen - gruppeopdelt | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | VK | | PE | | CF | | Mann-Whitney U test* for grupper (Asymp. Sig. (2-tailed)) | | |
| | | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Historiske regnskaber | Omsætning | 2.33 | 2.31 | 2.40 | 1.67 | 4.00 | 1.13 | 0.749 | 0.166 | 0.052 |
| | Omkostninger | 2.33 | 2.31 | 1.60 | 0.89 | 4.08 | 1.24 | 0.864 | 0.136 | 0.004 |
| | Arbejdskapital | 2.33 | 2.31 | 2.40 | 1.67 | 3.58 | 1.62 | 0.749 | 0.280 | 0.184 |
| | Afskrivninger | 2.33 | 2.31 | 1.60 | 0.89 | 3.75 | 1.66 | 0.864 | 0.235 | 0.023 |
| | Anlægsomkostninger | 2.33 | 2.31 | 2.40 | 1.67 | 3.83 | 1.40 | 0.749 | 0.220 | 0.098 |
| | Vækstrate | 2.33 | 2.31 | 2.40 | 1.67 | 2.33 | 1.50 | 0.749 | 0.759 | 0.956 |
| | WACC | 2.33 | 2.31 | 2.40 | 1.67 | 2.67 | 1.72 | 0.749 | 0.701 | 0.825 |
| | Gennemsnit | 2.33 | 2.31 | 2.17 | 1.26 | 3.46 | 1.03 | 0.874 | 0.345 | 0.048 |
| Benchmark-virksomheder | Omsætning | 3.67 | 0.58 | 3.10 | 1.75 | 3.58 | 1.31 | 0.874 | 1.000 | 0.626 |
| | Omkostninger | 3.00 | 1.73 | 3.10 | 1.75 | 4.08 | 1.24 | 0.749 | 0.195 | 0.244 |
| | Arbejdskapital | 3.33 | 0.58 | 3.10 | 1.75 | 3.75 | 1.48 | 0.878 | 0.330 | 0.477 |
| | Afskrivninger | 2.33 | 1.15 | 2.30 | 1.57 | 3.67 | 1.50 | 0.877 | 0.132 | 0.129 |
| | Anlægsomkostninger | 2.67 | 1.53 | 3.90 | 1.43 | 3.96 | 1.13 | 0.167 | 0.108 | 0.876 |
| | Vækstrate | 3.00 | 2.00 | 3.70 | 1.30 | 3.08 | 1.78 | 0.539 | 0.940 | 0.586 |
| | WACC | 4.00 | 1.00 | 4.10 | 1.52 | 3.67 | 1.67 | 0.631 | 0.939 | 0.462 |
| | Gennemsnit | 3.14 | 0.87 | 3.33 | 1.25 | 3.74 | 1.05 | 0.880 | 0.345 | 0.553 |
| Strategiske analyser | Omsætning | 3.67 | 1.53 | 4.10 | 1.75 | 4.71 | 0.45 | 0.525 | 0.161 | 0.757 |
| | Omkostninger | 3.33 | 1.15 | 4.10 | 1.75 | 3.96 | 1.32 | 0.167 | 0.261 | 0.539 |
| | Arbejdskapital | 2.67 | 2.08 | 4.10 | 1.75 | 3.42 | 1.73 | 0.424 | 0.598 | 0.432 |
| | Afskrivninger | 2.67 | 2.08 | 3.30 | 2.11 | 3.50 | 1.68 | 0.875 | 0.546 | 0.912 |
| | Anlægsomkostninger | 2.67 | 1.15 | 4.10 | 1.75 | 4.04 | 1.16 | 0.167 | 0.083 | 0.467 |
| | Vækstrate | 3.50 | 2.12 | 4.90 | 0.22 | 3.58 | 1.68 | 0.334 | 1.000 | 0.156 |
| | WACC | 3.67 | 1.53 | 4.10 | 1.75 | 3.08 | 1.93 | 0.525 | 0.648 | 0.362 |
| | Gennemsnit | 3.20 | 1.10 | 4.10 | 1.44 | 3.81 | 1.02 | 0.177 | 0.456 | 0.546 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i 2 predefinerede grupper stammer fra en og samme population eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

**3. Deskriptiv statistik DCF-modellen - total + gruppedelt**

**Descriptive Statistics**

| | N | Minimum | Maximum | Sum | Mean | Std. Deviation | Variance | Skewness | | Kurtosis | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| Hist_omsætning | 20 | 1.0 | 5.0 | 67.0 | 3.350 | 1.5985 | 2.555 | -.298 | .512 | -1.457 | .992 |
| Hist_omkostning | 20 | 1.0 | 5.0 | 64.0 | 3.200 | 1.7045 | 2.905 | -.133 | .512 | -1.761 | .992 |
| Hist_arb.kap | 20 | 1.0 | 5.0 | 62.0 | 3.100 | 1.7442 | 3.042 | -.037 | .512 | -1.792 | .992 |
| Hist_afskrivning | 20 | 1.0 | 5.0 | 60.0 | 3.000 | 1.8064 | 3.263 | .060 | .512 | -1.897 | .992 |
| Hist_anlæg.omk | 20 | 1.0 | 5.0 | 65.0 | 3.250 | 1.6819 | 2.829 | -.217 | .512 | -1.658 | .992 |
| Hist_vækstrate | 20 | 1.0 | 5.0 | 47.0 | 2.350 | 1.5652 | 2.450 | .812 | .512 | -.796 | .992 |
| Hist_wacc | 20 | 1.0 | 5.0 | 51.0 | 2.550 | 1.7006 | 2.892 | .511 | .512 | -1.494 | .992 |
| Hist_gennemsnit | 20 | 1.00 | 5.00 | 59.43 | 2.9714 | 1.37462 | 1.890 | -.146 | .512 | -1.271 | .992 |
| Bench_omsætning | 20 | 1.0 | 5.0 | 69.5 | 3.475 | 1.3126 | 1.723 | -.599 | .512 | -.552 | .992 |
| Bench_omkostning | 20 | 1.0 | 5.0 | 73.5 | 3.675 | 1.4534 | 2.113 | -.987 | .512 | -.333 | .992 |
| Bench_arb.kap | 20 | 1.0 | 5.0 | 70.5 | 3.525 | 1.4279 | 2.039 | -.749 | .512 | -.624 | .992 |
| Bench_afskrivning | 20 | 1.0 | 5.0 | 62.5 | 3.125 | 1.5549 | 2.418 | -.259 | .512 | -1.400 | .992 |
| Bench_anlæg.omk | 21 | 1.0 | 5.0 | 79.0 | 3.762 | 1.2710 | 1.615 | -1.161 | .501 | .580 | .972 |
| Bench_vækstrate | 20 | 1.0 | 5.0 | 64.5 | 3.225 | 1.6422 | 2.697 | -.346 | .512 | -1.602 | .992 |
| Bench_wacc | 20 | 1.0 | 5.0 | 76.5 | 3.825 | 1.4980 | 2.244 | -1.150 | .512 | -.126 | .992 |
| Bench_gennemsnit | 21 | 1.50 | 5.00 | 74.71 | 3.5578 | 1.05284 | 1.108 | -.579 | .501 | -.633 | .972 |
| Strat_omsætning | 20 | 1.0 | 5.0 | 88.0 | 4.400 | 1.0834 | 1.174 | -2.336 | .512 | 5.295 | .992 |
| Strat_omkostning | 20 | 1.0 | 5.0 | 78.0 | 3.900 | 1.3630 | 1.858 | -1.204 | .512 | .231 | .992 |
| Strat_arb.kap | 20 | 1.0 | 5.0 | 69.5 | 3.475 | 1.7432 | 3.039 | -.541 | .512 | -1.606 | .992 |
| Strat_afskrivning | 20 | 1.0 | 5.0 | 66.5 | 3.325 | 1.7642 | 3.113 | -.404 | .512 | -1.722 | .992 |
| Strat_anlæg.omk | 21 | 1.0 | 5.0 | 81.0 | 3.857 | 1.3430 | 1.804 | -1.100 | .501 | .066 | .972 |
| Strat_vækstrate | 19 | 1.0 | 5.0 | 74.5 | 3.921 | 1.5299 | 2.341 | -1.004 | .524 | -.709 | 1.014 |
| Strat_wacc | 20 | 1.0 | 5.0 | 68.5 | 3.425 | 1.8011 | 3.244 | -.518 | .512 | -1.696 | .992 |
| Strat_gennemsnit | 21 | 1.57 | 5.00 | 79.60 | 3.7902 | 1.11006 | 1.232 | -.492 | .501 | -.966 | .972 |
| Valid N (listwise) | 19 | | | | | | | | | | |

**Case Summaries**

| Gruppe | | Hist_omsætning | Hist_omkostning | Hist_arb.kap | Hist_afskrivning | Hist_anlæg.omk | Hist_vækstrate | Hist_wacc | Hist_gennemsnit | Bench_omsætning | Bench_omkostning | Bench_arb.kap | Bench_afskrivning | Bench_anlæg.omk | Bench_vækstrate | Bench_wacc | Bench_gennemsnit | Strat_omsætning | Strat_omkostning | Strat_arb.kap | Strat_afskrivning | Strat_anlæg.omk | Strat_vækstrate | Strat_wacc | Strat_gennemsnit |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | N | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 3 | 3 |
| | Mean | 2.333 | 2.333 | 2.333 | 2.333 | 2.333 | 2.333 | 2.333 | 2.3333 | 3.667 | 3.000 | 3.333 | 2.333 | 2.667 | 3.000 | 4.000 | 3.1429 | 3.667 | 3.333 | 2.667 | 2.667 | 2.667 | 3.500 | 3.667 | 3.1984 |
| | Median | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.0000 | 4.000 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 2.7143 | 4.000 | 4.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 3.500 | 4.000 | 3.4286 |
| | Grouped Median | 2.333 | 2.333 | 2.333 | 2.333 | 2.333 | 2.333 | 2.333 | 2.3333 | 3.667 | 3.000 | 3.333 | 2.333 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 2.7143 | 4.000 | 3.333 | 2.000 | 2.000 | 2.667 | 3.500 | 4.000 | 3.4286 |
| | Std. Error of Mean | 1.3333 | 1.3333 | 1.3333 | 1.3333 | 1.3333 | 1.3333 | 1.3333 | 1.33333 | .3333 | 1.0000 | .3333 | .6667 | .8819 | 1.1547 | .5774 | .50170 | .8819 | .6667 | 1.2019 | 1.2019 | .6667 | 1.5000 | .8819 | .63596 |
| | Sum | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 7.00 | 11.0 | 9.0 | 10.0 | 7.0 | 8.0 | 9.0 | 12.0 | 9.43 | 11.0 | 10.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 7.0 | 11.0 | 9.60 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 3.0 | 1.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 2.57 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.00 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.14 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.17 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.00 | 1.0 | 3.0 | 1.0 | 2.0 | 3.0 | 4.0 | 2.0 | 1.57 | 3.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 2.17 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.14 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 3.43 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 3.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 2.71 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 4.17 |
| | Std. Deviation | 2.3094 | 2.3094 | 2.3094 | 2.3094 | 2.3094 | 2.3094 | 2.3094 | 2.30940 | .5774 | 1.7321 | .5774 | 1.1547 | 1.5275 | 2.0000 | 1.0000 | .86897 | 1.5275 | 1.1547 | 2.0817 | 2.0817 | 1.1547 | 2.1213 | 1.5275 | 1.10152 |
| | Variance | 5.333 | 5.333 | 5.333 | 5.333 | 5.333 | 5.333 | 5.333 | 5.333 | .333 | 3.000 | .333 | 1.333 | 2.333 | 4.000 | 1.000 | .755 | 2.333 | 1.333 | 4.333 | 4.333 | 1.333 | 4.500 | 2.333 | 1.213 |
| | Kurtosis | | | | | | . | . | | | | | | | | . | . | | | | | | | | |
| | Std. Error of Kurtosis | | | | | | . | . | | | | | | | | . | . | | | | | | | | |
| | Skewness | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | -1.732 | -1.732 | 1.732 | -1.732 | -.935 | .000 | .000 | 1.680 | -.935 | -1.732 | 1.293 | 1.293 | 1.732 | | -.935 | -.899 |
| | Std. Error of Skewness | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | | 1.225 | 1.225 |
| | Harmonic Mean | 1.364 | 1.364 | 1.364 | 1.364 | 1.364 | 1.364 | 1.364 | 1.3636 | 3.600 | 2.000 | 3.273 | 1.800 | 1.895 | 1.957 | 3.830 | 3.0039 | 3.158 | 3.000 | 1.765 | 1.765 | 2.400 | 2.857 | 3.158 | 2.9079 |
| | Geometric Mean | 1.710 | 1.710 | 1.710 | 1.710 | 1.710 | 1.710 | 1.710 | 1.7100 | 3.634 | 2.520 | 3.302 | 2.080 | 2.289 | 2.466 | 3.915 | 3.0693 | 3.420 | 3.175 | 2.154 | 2.154 | 2.520 | 3.162 | 3.420 | 3.0571 |
| | % of Total Sum | 10.4% | 10.9% | 11.3% | 11.7% | 10.8% | 14.9% | 13.7% | 11.8% | 15.8% | 12.2% | 14.2% | 11.2% | 10.1% | 14.0% | 15.7% | 12.6% | 12.5% | 12.8% | 11.5% | 12.0% | 9.9% | 9.4% | 16.1% | 12.1% |
| | % of Total N | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 14.3% | 15.0% | 15.0% | 14.3% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 14.3% | 10.5% | 15.0% | 14.3% |
| 2 | N | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| | Mean | 2.400 | 1.600 | 2.400 | 1.600 | 2.400 | 2.400 | 2.400 | 2.1714 | 3.100 | 3.100 | 3.100 | 2.300 | 3.900 | 3.700 | 4.100 | 3.3286 | 4.100 | 4.100 | 4.100 | 3.300 | 4.100 | 4.900 | 4.100 | 4.1000 |
| | Median | 2.000 | 1.000 | 2.000 | 1.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.0000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 1.500 | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 4.0000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.5000 |
| | Grouped Median | 2.000 | 1.500 | 2.000 | 1.500 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.0000 | 3.167 | 3.167 | 3.167 | 1.500 | 4.250 | 4.000 | 4.500 | 4.0000 | 4.750 | 4.750 | 4.750 | 4.500 | 4.750 | 4.900 | 4.750 | 4.5000 |
| | Std. Error of Mean | .7483 | .4000 | .7483 | .4000 | .7483 | .7483 | .7483 | .56134 | .7810 | .7810 | .7810 | .7000 | .6403 | .5831 | .6782 | .55861 | .7810 | .7810 | .7810 | .9434 | .7810 | .1000 | .7810 | .64349 |
| | Sum | 12.0 | 8.0 | 12.0 | 8.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 10.86 | 15.5 | 15.5 | 15.5 | 11.5 | 19.5 | 18.5 | 20.5 | 16.64 | 20.5 | 20.5 | 20.5 | 16.5 | 20.5 | 24.5 | 20.5 | 20.50 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.50 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.5 | 1.0 | 1.57 |
| | Maximum | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.86 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.43 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| | Range | 4.0 | 2.0 | 4.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.86 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 2.93 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | .5 | 4.0 | 3.43 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.50 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.50 |
| | Last | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| | Std. Deviation | 1.6733 | .8944 | 1.6733 | .8944 | 1.6733 | 1.6733 | 1.6733 | 1.25519 | 1.7464 | 1.7464 | 1.7464 | 1.5652 | 1.4318 | 1.3038 | 1.5166 | 1.24908 | 1.7464 | 1.7464 | 1.7464 | 2.1095 | 1.7464 | .2236 | 1.7464 | 1.43889 |
| | Variance | 2.800 | .800 | 2.800 | .800 | 2.800 | 2.800 | 2.800 | 1.576 | 3.050 | 3.050 | 3.050 | 2.450 | 2.050 | 1.700 | 2.300 | 1.560 | 3.050 | 3.050 | 3.050 | 4.450 | 3.050 | .050 | 3.050 | 2.070 |
| | Kurtosis | .536 | .313 | .536 | .313 | .536 | .536 | .536 | -1.799 | -2.579 | -2.579 | -2.579 | -3.247 | 2.739 | 3.378 | 3.263 | -1.008 | 4.678 | 4.678 | 4.678 | -3.282 | 4.678 | 5.000 | 4.678 | 4.314 |
| | Std. Error of Kurtosis | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 |
| | Skewness | 1.089 | 1.258 | 1.089 | 1.258 | 1.089 | 1.089 | 1.089 | .451 | -.394 | -.394 | -.394 | .535 | -1.584 | -1.573 | -1.838 | -.935 | -2.154 | -2.154 | -2.154 | -.567 | -2.154 | -2.236 | -2.154 | -2.043 |
| | Std. Error of Skewness | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 |
| | Harmonic Mean | 1.648 | 1.304 | 1.648 | 1.304 | 1.648 | 1.648 | 1.648 | 1.6168 | 2.113 | 2.113 | 2.113 | 1.579 | 3.191 | 3.093 | 3.297 | 2.8205 | 2.744 | 2.744 | 2.744 | 1.907 | 2.744 | 4.891 | 2.744 | 3.3684 |
| | Geometric Mean | 1.974 | 1.431 | 1.974 | 1.431 | 1.974 | 1.974 | 1.974 | 1.8745 | 2.605 | 2.605 | 2.605 | 1.888 | 3.594 | 3.438 | 3.758 | 3.0930 | 3.548 | 3.548 | 3.548 | 2.572 | 3.548 | 4.896 | 3.548 | 3.7909 |
| | % of Total Sum | 17.9% | 12.5% | 19.4% | 13.3% | 18.5% | 25.5% | 23.5% | 18.3% | 22.3% | 21.1% | 22.0% | 18.4% | 24.7% | 28.7% | 26.8% | 22.3% | 23.3% | 26.3% | 29.5% | 24.8% | 25.3% | 32.9% | 29.9% | 25.8% |
| | % of Total N | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 23.8% | 25.0% | 25.0% | 23.8% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 23.8% | 26.3% | 25.0% | 23.8% |
| 3 | N | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 13 | 12 | 12 | 13 | 12 | 12 | 12 | 12 | 13 | 12 | 12 | 13 |
| | Mean | 4.000 | 4.083 | 3.583 | 3.750 | 3.833 | 2.333 | 2.667 | 3.4643 | 3.583 | 4.083 | 3.750 | 3.667 | 3.962 | 3.083 | 3.667 | 3.7418 | 4.708 | 3.958 | 3.417 | 3.500 | 4.038 | 3.583 | 3.083 | 3.8077 |
| | Median | 4.500 | 5.000 | 4.000 | 5.000 | 4.500 | 2.000 | 2.500 | 3.8571 | 3.500 | 4.500 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 3.500 | 4.000 | 4.0000 | 5.000 | 4.250 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.500 | 3.500 | 3.8571 |
| | Grouped Median | 4.143 | 4.375 | 3.667 | 3.889 | 4.143 | 2.000 | 2.333 | 3.6857 | 3.667 | 4.333 | 4.125 | 4.000 | 4.167 | 3.333 | 4.222 | 3.9524 | 4.778 | 4.375 | 4.000 | 4.000 | 4.300 | 4.143 | 3.500 | 3.8571 |
| | Std. Error of Mean | .3257 | .3580 | .4680 | .4787 | .4051 | .4323 | .4975 | .29640 | .3786 | .3580 | .4286 | .4323 | .3125 | .5143 | .4820 | .29088 | .1300 | .3817 | .4994 | .4846 | .3226 | .4840 | .5568 | .28196 |
| | Sum | 48.0 | 49.0 | 43.0 | 45.0 | 46.0 | 28.0 | 32.0 | 41.57 | 43.0 | 49.0 | 45.0 | 44.0 | 51.5 | 37.0 | 44.0 | 48.64 | 56.5 | 47.5 | 41.0 | 42.0 | 52.5 | 43.0 | 37.0 | 49.50 |
| | Minimum | 2.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.00 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.57 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.29 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| | Range | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.43 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.71 |
| | First | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.14 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 2.14 | 4.5 | 4.5 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 2.57 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 3.86 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 5.0 | 3.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 1.0 | 3.29 |
| | Std. Deviation | 1.1282 | 1.2401 | 1.6214 | 1.6583 | 1.4035 | 1.4975 | 1.7233 | 1.02678 | 1.3114 | 1.2401 | 1.4848 | 1.4975 | 1.1266 | 1.7816 | 1.6697 | 1.04878 | .4502 | 1.3222 | 1.7299 | 1.6787 | 1.1630 | 1.6765 | 1.9287 | 1.01661 |
| | Variance | 1.273 | 1.538 | 2.629 | 2.750 | 1.970 | 2.242 | 2.970 | 1.054 | 1.720 | 1.538 | 2.205 | 2.242 | 1.269 | 3.174 | 2.788 | 1.100 | .203 | 1.748 | 2.992 | 2.818 | 1.353 | 2.811 | 3.720 | 1.033 |
| | Kurtosis | -1.504 | -1.010 | -1.300 | -1.085 | -.447 | -.350 | -1.695 | -1.098 | -.439 | 2.454 | .092 | -.350 | 3.208 | -1.967 | -.636 | .110 | -.906 | 1.026 | -1.604 | -1.201 | 2.997 | -1.521 | -2.184 | -1.615 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.191 | 1.232 | 1.232 | 1.191 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.232 | 1.191 | 1.232 | 1.232 | 1.191 |
| | Skewness | -.456 | -.872 | -.563 | -.816 | -.833 | .874 | .365 | -.258 | -.507 | -1.558 | -1.087 | -.874 | -1.592 | -.149 | -1.052 | -.811 | -1.048 | -1.344 | -.527 | -.692 | -1.612 | -.590 | -.140 | -.031 |
| | Std. Error of Skewness | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .637 | .616 | .637 | .637 | .616 | .637 | .637 | .637 | .637 | .616 | .637 | .637 | .616 |
| | Harmonic Mean | 3.655 | 3.618 | 2.553 | 2.628 | 3.038 | 1.622 | 1.710 | 3.1458 | 2.903 | 3.318 | 2.717 | 2.667 | 3.300 | 1.957 | 2.400 | 3.3596 | 4.665 | 3.153 | 2.250 | 2.323 | 3.343 | 2.509 | 1.823 | 3.5451 |
| | Geometric Mean | 3.835 | 3.869 | 3.118 | 3.253 | 3.500 | 1.932 | 2.136 | 3.3099 | 3.292 | 3.798 | 3.321 | 3.242 | 3.718 | 2.501 | 3.104 | 3.5714 | 4.687 | 3.639 | 2.860 | 2.959 | 3.782 | 3.087 | 2.405 | 3.6771 |
| | % of Total Sum | 71.6% | 76.6% | 69.4% | 75.0% | 70.8% | 59.6% | 62.7% | 70.0% | 61.9% | 66.7% | 63.8% | 70.4% | 65.2% | 57.4% | 57.5% | 65.1% | 64.2% | 60.9% | 59.0% | 63.2% | 64.8% | 57.7% | 54.0% | 62.2% |
| | % of Total N | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 61.9% | 60.0% | 60.0% | 61.9% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 61.9% | 63.2% | 60.0% | 61.9% |
| Total | N | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 21 | 20 | 20 | 21 | 20 | 20 | 20 | 20 | 21 | 19 | 20 | 21 |
| | Mean | 3.350 | 3.200 | 3.100 | 3.000 | 3.250 | 2.350 | 2.550 | 2.9714 | 3.475 | 3.675 | 3.525 | 3.125 | 3.762 | 3.225 | 3.825 | 3.5578 | 4.400 | 3.900 | 3.475 | 3.325 | 3.857 | 3.921 | 3.425 | 3.7902 |
| | Median | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 2.000 | 2.000 | 3.0000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 3.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.0000 | 5.000 | 4.250 | 4.250 | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 4.250 | 4.0000 |
| | Grouped Median | 3.500 | 3.250 | 3.000 | 2.800 | 3.400 | 1.917 | 2.000 | 3.1224 | 3.636 | 4.071 | 3.800 | 3.333 | 4.056 | 3.571 | 4.267 | 3.9286 | 4.714 | 4.357 | 4.333 | 4.000 | 4.286 | 4.667 | 4.333 | 4.0000 |
| | Std. Error of Mean | .3574 | .3811 | .3900 | .4039 | .3761 | .3500 | .3803 | .30737 | .2935 | .3250 | .3193 | .3477 | .2774 | .3672 | .3350 | .22975 | .2422 | .3048 | .3898 | .3945 | .2931 | .3510 | .4027 | .24224 |
| | Sum | 67.0 | 64.0 | 62.0 | 60.0 | 65.0 | 47.0 | 51.0 | 59.43 | 69.5 | 73.5 | 70.5 | 62.5 | 79.0 | 64.5 | 76.5 | 74.71 | 88.0 | 78.0 | 69.5 | 66.5 | 81.0 | 74.5 | 68.5 | 79.60 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.50 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.57 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.50 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.43 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.14 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 3.43 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 3.86 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 5.0 | 3.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 1.0 | 3.29 |
| | Std. Deviation | 1.5985 | 1.7045 | 1.7442 | 1.8064 | 1.6819 | 1.5652 | 1.7006 | 1.37462 | 1.3126 | 1.4534 | 1.4279 | 1.5549 | 1.2710 | 1.6422 | 1.4980 | 1.05284 | 1.0834 | 1.3630 | 1.7432 | 1.7642 | 1.3430 | 1.5299 | 1.8011 | 1.11006 |
| | Variance | 2.555 | 2.905 | 3.042 | 3.263 | 2.829 | 2.450 | 2.892 | 1.890 | 1.723 | 2.113 | 2.039 | 2.418 | 1.615 | 2.697 | 2.244 | 1.108 | 1.174 | 1.858 | 3.039 | 3.113 | 1.804 | 2.341 | 3.244 | 1.232 |
| | Kurtosis | -1.457 | -1.761 | -1.792 | -1.897 | -1.658 | -.796 | -1.494 | -1.271 | -.552 | -.333 | -.624 | -1.400 | .580 | -1.602 | -.126 | -.633 | 5.295 | .231 | -1.606 | -1.722 | .066 | -.709 | -1.696 | -.966 |
| | Std. Error of Kurtosis | .992 | .992 | .992 | .992 | .992 | .992 | .992 | .992 | .992 | .992 | .992 | .992 | .972 | .992 | .992 | .972 | .992 | .992 | .992 | .992 | .972 | 1.014 | .992 | .972 |
| | Skewness | -.298 | -.133 | -.037 | .060 | -.217 | .812 | .511 | -.146 | -.599 | -.987 | -.749 | -.259 | -1.161 | -.346 | -1.150 | -.579 | -2.336 | -1.204 | -.541 | -.404 | -1.100 | -1.004 | -.518 | -.492 |
| | Std. Error of Skewness | .512 | .512 | .512 | .512 | .512 | .512 | .512 | .512 | .512 | .512 | .512 | .512 | .501 | .512 | .512 | .501 | .512 | .512 | .512 | .512 | .501 | .524 | .512 | .501 |
| | Harmonic Mean | 2.348 | 2.139 | 2.013 | 1.887 | 2.178 | 1.583 | 1.633 | 2.1961 | 2.727 | 2.673 | 2.597 | 2.143 | 2.962 | 2.154 | 2.740 | 3.1622 | 3.742 | 3.018 | 2.258 | 2.108 | 3.017 | 2.921 | 2.138 | 3.3964 |
| | Geometric Mean | 2.878 | 2.669 | 2.542 | 2.406 | 2.724 | 1.907 | 2.025 | 2.6005 | 3.151 | 3.250 | 3.123 | 2.650 | 3.441 | 2.703 | 3.371 | 3.3773 | 4.170 | 3.543 | 2.893 | 2.724 | 3.515 | 3.494 | 2.795 | 3.6074 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

## 4. T-tests DCF-modellen

| One-Sample Test | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Test Value = 3 | | | | | |
| | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Lower | Upper |
| Hist_omsætning | .979 | 19 | .340 | .3500 | -.398 | 1.098 |
| Hist_omkostning | .525 | 19 | .606 | .2000 | -.598 | .998 |
| Hist_arb.kap | .256 | 19 | .800 | .1000 | -.716 | .916 |
| Hist_afskrivning | .000 | 19 | 1.000 | .0000 | -.845 | .845 |
| Hist_anlæg.omk | .665 | 19 | .514 | .2500 | -.537 | 1.037 |
| Hist_vækstrate | -1.857 | 19 | .079 | -.6500 | -1.383 | .083 |
| Hist_wacc | -1.183 | 19 | .251 | -.4500 | -1.246 | .346 |
| Hist_gennemsnit | -.093 | 19 | .927 | -.02857 | -.6719 | .6148 |
| Bench_omsætning | 1.618 | 19 | .122 | .4750 | -.139 | 1.089 |
| Bench_omkostning | 2.077 | 19 | .052 | .6750 | -.005 | 1.355 |
| Bench_arb.kap | 1.644 | 19 | .117 | .5250 | -.143 | 1.193 |
| Bench_afskrivning | .360 | 19 | .723 | .1250 | -.603 | .853 |
| Bench_anlæg.omk | 2.747 | 20 | .012 | .7619 | .183 | 1.340 |
| Bench_vækstrate | .613 | 19 | .547 | .2250 | -.544 | .994 |
| Bench_wacc | 2.463 | 19 | .024 | .8250 | .124 | 1.526 |
| Bench_gennemsnit | 2.428 | 20 | .025 | .55782 | .0786 | 1.0371 |
| Strat_omsætning | 5.779 | 19 | .000 | 1.4000 | .893 | 1.907 |
| Strat_omkostning | 2.953 | 19 | .008 | .9000 | .262 | 1.538 |
| Strat_arb.kap | 1.219 | 19 | .238 | .4750 | -.341 | 1.291 |
| Strat_afskrivning | .824 | 19 | .420 | .3250 | -.501 | 1.151 |
| Strat_anlæg.omk | 2.925 | 20 | .008 | .8571 | .246 | 1.468 |
| Strat_vækstrate | 2.624 | 18 | .017 | .9211 | .184 | 1.658 |
| Strat_wacc | 1.055 | 19 | .305 | .4250 | -.418 | 1.268 |
| Strat_gennemsnit | 3.262 | 20 | .004 | .79025 | .2850 | 1.2955 |

**5. Kolmogorov-Smirnov tests - DCF-modellen**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | Hist_omsætning | Hist_omkostning | Hist_arb.kap | Hist_afskrivning | Hist_anlæg.omk | Hist_vækstrate | Hist_wacc | Hist_gennemsnit | Bench_omsætning | Bench_omkostning | Bench_arb.kap | Bench_afskrivning | Bench_anlæg.omk | Bench_vækstrate | Bench_wacc | Bench_gennemsnit | Strat_omsætning | Strat_omkostning | Strat_arb.kap | Strat_afskrivning | Strat_anlæg.omk | Strat_vækstrate | Strat_wacc | Strat_gennemsnit |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| N | | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 21 | 20 | 20 | 21 | 20 | 20 | 20 | 20 | 21 | 19 | 20 | 21 |
| Uniform Parameters[a] | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.50 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.57 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .400 | .400 | .400 | .400 | .400 | .450 | .450 | .200 | .300 | .450 | .350 | .250 | .464 | .300 | .500 | .245 | .650 | .500 | .450 | .400 | .464 | .579 | .450 | .286 |
| | Positive | .200 | .250 | .300 | .350 | .250 | .450 | .450 | .200 | .100 | .150 | .150 | .250 | .095 | .250 | .150 | .075 | .050 | .100 | .250 | .300 | .095 | .105 | .300 | .048 |
| | Negative | -.400 | -.400 | -.400 | -.400 | -.400 | -.200 | -.250 | -.164 | -.300 | -.450 | -.350 | -.250 | -.464 | -.300 | -.500 | -.245 | -.650 | -.500 | -.450 | -.400 | -.464 | -.579 | -.450 | -.286 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.789 | 1.789 | 1.789 | 1.789 | 1.789 | 2.012 | 2.012 | .894 | 1.342 | 2.012 | 1.565 | 1.118 | 2.128 | 1.342 | 2.236 | 1.122 | 2.907 | 2.236 | 2.012 | 1.789 | 2.128 | 2.524 | 2.012 | 1.309 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .003 | .003 | .003 | .003 | .003 | .001 | .001 | .400 | .055 | .001 | .015 | .164 | .000 | .055 | .000 | .161 | .000 | .000 | .001 | .003 | .000 | .000 | .001 | .065 |

a. Test distribution is Uniform.

**6. Kruskal-Wallis tests - DCF-modellen**

| Ranks | | | |
|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank |
| Hist_omsetning | 1 | 3 | 7.17 |
| | 2 | 5 | 7.20 |
| | 3 | 12 | 12.71 |
| | Total | 20 | |
| Hist_omkostning | 1 | 3 | 7.33 |
| | 2 | 5 | 5.20 |
| | 3 | 12 | 13.46 |
| | Total | 20 | |
| Hist_arb.kap | 1 | 3 | 7.83 |
| | 2 | 5 | 6.30 |
| | 3 | 12 | 12.08 |
| | Total | 20 | |
| Hist_afskrivning | 1 | 3 | 8.17 |
| | 2 | 5 | 6.30 |
| | 3 | 12 | 12.83 |
| | Total | 20 | |
| Hist_anlæg.omk | 1 | 3 | 7.33 |
| | 2 | 5 | 7.70 |
| | 3 | 12 | 12.42 |
| | Total | 20 | |
| Hist_vækstrate | 1 | 3 | 9.50 |
| | 2 | 5 | 10.80 |
| | 3 | 12 | 10.63 |
| | Total | 20 | |
| Hist_wacc | 1 | 3 | 9.33 |
| | 2 | 5 | 10.30 |
| | 3 | 12 | 10.88 |
| | Total | 20 | |
| Hist_gennemsnit | 1 | 3 | 8.17 |
| | 2 | 5 | 6.90 |
| | 3 | 12 | 12.58 |
| | Total | 20 | |
| Bench_omsætning | 1 | 3 | 10.67 |
| | 2 | 5 | 9.50 |
| | 3 | 12 | 10.88 |
| | Total | 20 | |
| Bench_omkostning | 1 | 3 | 7.33 |
| | 2 | 5 | 8.60 |
| | 3 | 12 | 12.08 |
| | Total | 20 | |
| Bench_arb.kap | 1 | 3 | 8.17 |
| | 2 | 5 | 9.30 |
| | 3 | 12 | 11.58 |
| | Total | 20 | |
| Bench_afskrivning | 1 | 3 | 7.00 |
| | 2 | 5 | 7.80 |
| | 3 | 12 | 12.58 |
| | Total | 20 | |
| Bench_anlæg.omk | 1 | 3 | 5.67 |
| | 2 | 5 | 12.20 |
| | 3 | 13 | 11.77 |
| | Total | 21 | |
| Bench_vækstrate | 1 | 3 | 9.67 |
| | 2 | 5 | 11.90 |
| | 3 | 12 | 10.13 |
| | Total | 20 | |
| Bench_wacc | 1 | 3 | 9.83 |
| | 2 | 5 | 12.10 |
| | 3 | 12 | 10.00 |
| | Total | 20 | |
| Bench_gennemsnit | 1 | 3 | 8.50 |
| | 2 | 5 | 9.90 |
| | 3 | 13 | 12.00 |
| | Total | 21 | |
| Strat_omsætning | 1 | 3 | 7.00 |
| | 2 | 5 | 10.40 |
| | 3 | 12 | 11.42 |
| | Total | 20 | |
| Strat_omkostning | 1 | 3 | 6.50 |
| | 2 | 5 | 12.50 |
| | 3 | 12 | 10.67 |
| | Total | 20 | |
| Strat_arb.kap | 1 | 3 | 8.50 |
| | 2 | 5 | 12.40 |
| | 3 | 12 | 10.21 |
| | Total | 20 | |
| Strat_afskrivning | 1 | 3 | 9.00 |
| | 2 | 5 | 10.40 |
| | 3 | 12 | 10.92 |
| | Total | 20 | |
| Strat_anlæg.omk | 1 | 3 | 5.33 |
| | 2 | 5 | 13.30 |
| | 3 | 13 | 11.42 |
| | Total | 21 | |
| Strat_vækstrate | 1 | 2 | 9.00 |
| | 2 | 5 | 12.80 |
| | 3 | 12 | 9.08 |
| | Total | 19 | |
| Strat_wacc | 1 | 3 | 10.83 |
| | 2 | 5 | 12.50 |
| | 3 | 12 | 9.58 |
| | Total | 20 | |
| Strat_gennemsnit | 1 | 3 | 7.67 |
| | 2 | 5 | 13.10 |
| | 3 | 13 | 10.96 |
| | Total | 21 | |

| Test Statistic[a,b] | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Hist_omsætning | Hist_omkostning | Hist_arb.kap | Hist_afskrivning | Hist_anlæg.omk | Hist_vækstrate | Hist_wacc | Hist_gennemsnit | Bench_omsætning | Bench_omkostning | Bench_arb.kap | Bench_afskrivning | Bench_anlæg.omk | Bench_vækstrate | Bench_wacc | Bench_gennemsnit | Strat_omsætning | Strat_omkostning | Strat_arb.kap | Strat_afskrivning | Strat_anlæg.omk | Strat_vækstrate | Strat_wacc | Strat_gennemsnit |
| Chi-Square | 4.578 | 8.501 | 2.395 | 5.447 | 3.449 | .117 | .191 | 3.891 | .205 | 2.450 | 1.147 | 3.655 | 2.831 | .411 | .556 | .988 | 1.725 | 2.123 | .994 | .279 | 3.495 | 2.003 | .585 | 1.474 |
| df | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Asymp. Sig. | .101 | .014 | .302 | .066 | .178 | .943 | .909 | .143 | .902 | .294 | .563 | .161 | .243 | .814 | .757 | .610 | .422 | .346 | .608 | .870 | .174 | .361 | .611 | .479 |

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Gruppe

**7. Mann-Whitney U tests - DCF-modellen**

| Ranks | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
| Hist_omsætning | 1 | 3 | 4.17 | 12.50 |
| | 2 | 5 | 4.70 | 23.50 |
| | Total | 8 | | |
| Hist_omkostning | 1 | 3 | 4.67 | 14.00 |
| | 2 | 5 | 4.40 | 22.00 |
| | Total | 8 | | |
| Hist_arb.kap | 1 | 3 | 4.17 | 12.50 |
| | 2 | 5 | 4.70 | 23.50 |
| | Total | 8 | | |
| Hist_afskrivning | 1 | 3 | 4.67 | 14.00 |
| | 2 | 5 | 4.40 | 22.00 |
| | Total | 8 | | |
| Hist_anlæg.omk | 1 | 3 | 4.17 | 12.50 |
| | 2 | 5 | 4.70 | 23.50 |
| | Total | 8 | | |
| Hist_vækstrate | 1 | 3 | 4.17 | 12.50 |
| | 2 | 5 | 4.70 | 23.50 |
| | Total | 8 | | |
| Hist_wacc | 1 | 3 | 4.17 | 12.50 |
| | 2 | 5 | 4.70 | 23.50 |
| | Total | 8 | | |
| Hist_gennemsnit | 1 | 3 | 4.33 | 13.00 |
| | 2 | 5 | 4.60 | 23.00 |
| | Total | 8 | | |
| Bench_omsætning | 1 | 3 | 4.67 | 14.00 |
| | 2 | 5 | 4.40 | 22.00 |
| | Total | 8 | | |
| Bench_omkostning | 1 | 3 | 4.17 | 12.50 |
| | 2 | 5 | 4.70 | 23.50 |
| | Total | 8 | | |
| Bench_arb.kap | 1 | 3 | 4.33 | 13.00 |
| | 2 | 5 | 4.60 | 23.00 |
| | Total | 8 | | |
| Bench_afskrivning | 1 | 3 | 4.33 | 13.00 |
| | 2 | 5 | 4.60 | 23.00 |
| | Total | 8 | | |
| Bench_anlæg.omk | 1 | 3 | 3.00 | 9.00 |
| | 2 | 5 | 5.40 | 27.00 |
| | Total | 8 | | |
| Bench_vækstrate | 1 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | 2 | 5 | 4.90 | 24.50 |
| | Total | 8 | | |
| Bench_wacc | 1 | 3 | 4.00 | 12.00 |
| | 2 | 5 | 4.80 | 24.00 |
| | Total | 8 | | |
| Bench_gennemsnit | 1 | 3 | 4.33 | 13.00 |
| | 2 | 5 | 4.60 | 23.00 |
| | Total | 8 | | |
| Strat_omsætning | 1 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | 2 | 5 | 4.90 | 24.50 |
| | Total | 8 | | |
| Strat_omkostning | 1 | 3 | 3.00 | 9.00 |
| | 2 | 5 | 5.40 | 27.00 |
| | Total | 8 | | |
| Strat_arb.kap | 1 | 3 | 3.67 | 11.00 |
| | 2 | 5 | 5.00 | 25.00 |
| | Total | 8 | | |
| Strat_afskrivning | 1 | 3 | 4.33 | 13.00 |
| | 2 | 5 | 4.60 | 23.00 |
| | Total | 8 | | |
| Strat_anlæg.omk | 1 | 3 | 3.00 | 9.00 |
| | 2 | 5 | 5.40 | 27.00 |
| | Total | 8 | | |
| Strat_vækstrate | 1 | 2 | 3.00 | 6.00 |
| | 2 | 5 | 4.40 | 22.00 |
| | Total | 7 | | |
| Strat_wacc | 1 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | 2 | 5 | 4.90 | 24.50 |
| | Total | 8 | | |
| Strat_gennemsnit | 1 | 3 | 3.00 | 9.00 |
| | 2 | 5 | 5.40 | 27.00 |
| | Total | 8 | | |

| Test Statistics[a] | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Hist_omsætning | Hist_omkostning | Hist_arb.kap | Hist_afskrivning | Hist_anlæg.omk | Hist_vækstrate | Hist_wacc | Hist_gennemsnit | Bench_omsætning | Bench_omkostning | Bench_arb.kap | Bench_afskrivning | Bench_anlæg.omk | Bench_vækstrate | Bench_wacc | Bench_gennemsnit | Strat_omsætning | Strat_omkostning | Strat_arb.kap | Strat_afskrivning | Strat_anlæg.omk | Strat_vækstrate | Strat_wacc | Strat_gennemsnit |
| Mann-Whitney U | 6.500 | 7.000 | 6.500 | 7.000 | 6.500 | 6.500 | 6.500 | 7.000 | 7.000 | 6.500 | 7.000 | 7.000 | 3.000 | 5.500 | 6.000 | 7.000 | 5.500 | 3.000 | 5.000 | 7.000 | 3.000 | 3.000 | 5.500 | 3.000 |
| Wilcoxon W | 12.500 | 22.000 | 12.500 | 22.000 | 12.500 | 12.500 | 12.500 | 13.000 | 22.000 | 12.500 | 13.000 | 13.000 | 9.000 | 11.500 | 12.000 | 13.000 | 11.500 | 9.000 | 11.000 | 13.000 | 9.000 | 6.000 | 11.500 | 9.000 |
| Z | -.320 | -.171 | -.320 | -.171 | -.320 | -.320 | -.320 | -.159 | -.159 | -.320 | -.154 | -.155 | -1.363 | -.615 | -.469 | -.151 | -.635 | -1.363 | -.809 | -.157 | -1.363 | -.866 | -.635 | -1.369 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .749 | .864 | .749 | .864 | .749 | .749 | .749 | .874 | .874 | .749 | .878 | .877 | .167 | .539 | .631 | .880 | .525 | .167 | .424 | .875 | .167 | .334 | .525 | .177 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .786[a] | 1.000[a] | .786[a] | 1.000[a] | .786[a] | .786[a] | .786[a] | 1.000[a] | 1.000[a] | .786[a] | 1.000[a] | 1.000[a] | .250[a] | .571[a] | .786[a] | 1.000[a] | .571[a] | .250[a] | .571[a] | 1.000[a] | .250[a] | .571[a] | .571[a] | .250[a] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

**Mann-Whitney Test**

| Ranks | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
| Hist_omsætning | 1 | 3 | 5.00 | 15.00 |
| | 3 | 12 | 8.75 | 105.00 |
| | Total | 15 | | |
| Hist_omkostning | 1 | 3 | 4.83 | 14.50 |
| | 3 | 12 | 8.79 | 105.50 |
| | Total | 15 | | |
| Hist_arb.kap | 1 | 3 | 5.67 | 17.00 |
| | 3 | 12 | 8.58 | 103.00 |
| | Total | 15 | | |
| Hist_afskrivning | 1 | 3 | 5.50 | 16.50 |
| | 3 | 12 | 8.63 | 103.50 |
| | Total | 15 | | |
| Hist_anlæg.omk | 1 | 3 | 5.33 | 16.00 |
| | 3 | 12 | 8.67 | 104.00 |
| | Total | 15 | | |
| Hist_vækstrate | 1 | 3 | 7.33 | 22.00 |
| | 3 | 12 | 8.17 | 98.00 |
| | Total | 15 | | |
| Hist_wacc | 1 | 3 | 7.17 | 21.50 |
| | 3 | 12 | 8.21 | 98.50 |
| | Total | 15 | | |
| Hist_gennemsnit | 1 | 3 | 5.83 | 17.50 |
| | 3 | 12 | 8.54 | 102.50 |
| | Total | 15 | | |
| Bench_omsætning | 1 | 3 | 8.00 | 24.00 |
| | 3 | 12 | 8.00 | 96.00 |
| | Total | 15 | | |
| Bench_omkostning | 1 | 3 | 5.17 | 15.50 |
| | 3 | 12 | 8.71 | 104.50 |
| | Total | 15 | | |
| Bench_arb.kap | 1 | 3 | 5.83 | 17.50 |
| | 3 | 12 | 8.54 | 102.50 |
| | Total | 15 | | |
| Bench_afskrivning | 1 | 3 | 4.67 | 14.00 |
| | 3 | 12 | 8.83 | 106.00 |
| | Total | 15 | | |
| Bench_anlæg.omk | 1 | 3 | 4.67 | 14.00 |
| | 3 | 13 | 9.38 | 122.00 |
| | Total | 16 | | |
| Bench_vækstrate | 1 | 3 | 7.83 | 23.50 |
| | 3 | 12 | 8.04 | 96.50 |
| | Total | 15 | | |
| Bench_wacc | 1 | 3 | 7.83 | 23.50 |
| | 3 | 12 | 8.04 | 96.50 |
| | Total | 15 | | |
| Bench_gennemsnit | 1 | 3 | 6.17 | 18.50 |
| | 3 | 13 | 9.04 | 117.50 |
| | Total | 16 | | |
| Strat_omsætning | 1 | 3 | 5.17 | 15.50 |
| | 3 | 12 | 8.71 | 104.50 |
| | Total | 15 | | |
| Strat_omkostning | 1 | 3 | 5.50 | 16.50 |
| | 3 | 12 | 8.63 | 103.50 |
| | Total | 15 | | |
| Strat_arb.kap | 1 | 3 | 6.83 | 20.50 |
| | 3 | 12 | 8.29 | 99.50 |
| | Total | 15 | | |
| Strat_afskrivning | 1 | 3 | 6.67 | 20.00 |
| | 3 | 12 | 8.33 | 100.00 |
| | Total | 15 | | |
| Strat_anlæg.omk | 1 | 3 | 4.33 | 13.00 |
| | 3 | 13 | 9.46 | 123.00 |
| | Total | 16 | | |
| Strat_vækstrate | 1 | 2 | 7.50 | 15.00 |
| | 3 | 12 | 7.50 | 90.00 |
| | Total | 14 | | |
| Strat_wacc | 1 | 3 | 9.00 | 27.00 |
| | 3 | 12 | 7.75 | 93.00 |
| | Total | 15 | | |
| Strat_gennemsnit | 1 | 3 | 6.67 | 20.00 |
| | 3 | 13 | 8.92 | 116.00 |
| | Total | 16 | | |

| Test Statistics[a] | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Hist_omsætning | Hist_omkostning | Hist_arb.kap | Hist_afskrivning | Hist_anlæg.omk | Hist_vækstrate | Hist_wacc | Hist_gennemsnit | Bench_omsætning | Bench_omkostning | Bench_arb.kap | Bench_afskrivning | Bench_anlæg.omk | Bench_vækstrate | Bench_wacc | Bench_gennemsnit | Strat_omsætning | Strat_omkostning | Strat_arb.kap | Strat_afskrivning | Strat_anlæg.omk | Strat_vækstrate | Strat_wacc | Strat_gennemsnit |
| Mann-Whitney U | 9.000 | 8.500 | 11.000 | 10.500 | 10.000 | 16.000 | 15.500 | 11.500 | 18.000 | 9.500 | 11.500 | 8.000 | 8.000 | 17.500 | 17.500 | 12.500 | 9.500 | 10.500 | 14.500 | 14.000 | 7.000 | 12.000 | 15.000 | 14.000 |
| Wilcoxon W | 15.000 | 14.500 | 17.000 | 16.500 | 16.000 | 22.000 | 21.500 | 17.500 | 96.000 | 15.500 | 17.500 | 14.000 | 14.000 | 23.500 | 23.500 | 18.500 | 15.500 | 16.500 | 20.500 | 20.000 | 13.000 | 90.000 | 93.000 | 20.000 |
| Z | -1.364 | -1.492 | -1.080 | -1.188 | -1.227 | -.307 | -.385 | -.945 | .000 | -1.265 | -.975 | -1.505 | -1.607 | -.075 | -.075 | -.944 | -1.400 | -1.124 | -.528 | -.603 | -1.735 | .000 | -.456 | -.746 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .165 | .136 | .280 | .235 | .220 | .759 | .701 | .345 | 1.000 | .195 | .330 | .132 | .108 | .940 | .939 | .345 | .161 | .261 | .598 | .546 | .083 | 1.000 | .648 | .456 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .233[b] | .180[b] | .365[b] | .295[b] | .295[b] | .840[b] | .734[b] | .365[b] | 1.000[b] | .233[b] | .365[b] | .180[b] | .146[b] | .945[b] | .945[b] | .364[b] | .233[b] | .295[b] | .633[b] | .633[b] | .111[b] | 1.000[b] | .734[b] | .521[b] |

a. Not corrected for ties.
b. Grouping Variable: Gruppe

**Mann-Whitney Test**

| Ranks | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
| Hist_omsætning | 2 | 5 | 5.50 | 27.50 |
| | 3 | 12 | 10.46 | 125.50 |
| | Total | 17 | | |
| Hist_omkostning | 2 | 5 | 3.80 | 19.00 |
| | 3 | 12 | 11.17 | 134.00 |
| | Total | 17 | | |
| Hist_arb.kap | 2 | 5 | 6.60 | 33.00 |
| | 3 | 12 | 10.00 | 120.00 |
| | Total | 17 | | |
| Hist_afskrivning | 2 | 5 | 4.90 | 24.50 |
| | 3 | 12 | 10.71 | 128.50 |
| | Total | 17 | | |
| Hist_anlæg.omk | 2 | 5 | 6.00 | 30.00 |
| | 3 | 12 | 10.25 | 123.00 |
| | Total | 17 | | |
| Hist_vækstrate | 2 | 5 | 9.10 | 45.50 |
| | 3 | 12 | 8.96 | 107.50 |
| | Total | 17 | | |
| Hist_wacc | 2 | 5 | 8.60 | 43.00 |
| | 3 | 12 | 9.17 | 110.00 |
| | Total | 17 | | |
| Hist_gennemsnit | 2 | 5 | 5.30 | 26.50 |
| | 3 | 12 | 10.54 | 126.50 |
| | Total | 17 | | |
| Bench_omsætning | 2 | 5 | 8.10 | 40.50 |
| | 3 | 12 | 9.38 | 112.50 |
| | Total | 17 | | |
| Bench_omkostning | 2 | 5 | 6.90 | 34.50 |
| | 3 | 12 | 9.88 | 118.50 |
| | Total | 17 | | |
| Bench_arb.kap | 2 | 5 | 7.70 | 38.50 |
| | 3 | 12 | 9.54 | 114.50 |
| | Total | 17 | | |
| Bench_afskrivning | 2 | 5 | 6.20 | 31.00 |
| | 3 | 12 | 10.17 | 122.00 |
| | Total | 17 | | |
| Bench_anlæg.omk | 2 | 5 | 9.80 | 49.00 |
| | 3 | 13 | 9.38 | 122.00 |
| | Total | 18 | | |
| Bench_vækstrate | 2 | 5 | 10.00 | 50.00 |
| | 3 | 12 | 8.58 | 103.00 |
| | Total | 17 | | |
| Bench_wacc | 2 | 5 | 10.30 | 51.50 |
| | 3 | 12 | 8.46 | 101.50 |
| | Total | 17 | | |
| Bench_gennemsnit | 2 | 5 | 8.30 | 41.50 |
| | 3 | 13 | 9.96 | 129.50 |
| | Total | 18 | | |
| Strat_omsætning | 2 | 5 | 8.50 | 42.50 |
| | 3 | 12 | 9.21 | 110.50 |
| | Total | 17 | | |
| Strat_omkostning | 2 | 5 | 10.10 | 50.50 |
| | 3 | 12 | 8.54 | 102.50 |
| | Total | 17 | | |
| Strat_arb.kap | 2 | 5 | 10.40 | 52.00 |
| | 3 | 12 | 8.42 | 101.00 |
| | Total | 17 | | |
| Strat_afskrivning | 2 | 5 | 8.80 | 44.00 |
| | 3 | 12 | 9.08 | 109.00 |
| | Total | 17 | | |
| Strat_anlæg.omk | 2 | 5 | 10.90 | 54.50 |
| | 3 | 13 | 8.96 | 116.50 |
| | Total | 18 | | |
| Strat_vækstrate | 2 | 5 | 11.40 | 57.00 |
| | 3 | 12 | 8.00 | 96.00 |
| | Total | 17 | | |
| Strat_wacc | 2 | 5 | 10.60 | 53.00 |
| | 3 | 12 | 8.33 | 100.00 |
| | Total | 17 | | |
| Strat_gennemsnit | 2 | 5 | 10.70 | 53.50 |
| | 3 | 13 | 9.04 | 117.50 |
| | Total | 18 | | |

| Test Statistics[a] | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Hist_omsætning | Hist_omkostning | Hist_arb.kap | Hist_afskrivning | Hist_anlæg.omk | Hist_vækstrate | Hist_wacc | Hist_gennemsnit | Bench_omsætning | Bench_omkostning | Bench_arb.kap | Bench_afskrivning | Bench_anlæg.omk | Bench_vækstrate | Bench_wacc | Bench_gennemsnit | Strat_omsætning | Strat_omkostning | Strat_arb.kap | Strat_afskrivning | Strat_anlæg.omk | Strat_vækstrate | Strat_wacc | Strat_gennemsnit |
| Mann-Whitney U | 12.500 | 4.000 | 18.000 | 9.500 | 15.000 | 29.500 | 28.000 | 11.500 | 25.500 | 19.500 | 23.500 | 18.000 | 31.000 | 25.000 | 23.500 | 26.500 | 27.500 | 24.500 | 23.000 | 29.000 | 25.500 | 18.000 | 22.000 | 26.500 |
| Wilcoxon W | 27.500 | 19.000 | 33.000 | 24.500 | 30.000 | 107.500 | 43.000 | 26.500 | 40.500 | 34.500 | 38.500 | 31.000 | 122.000 | 103.000 | 101.500 | 41.500 | 42.500 | 102.500 | 101.000 | 44.000 | 116.500 | 96.000 | 100.000 | 117.500 |
| Z | -1.940 | -2.863 | -1.329 | -2.273 | -1.655 | -.055 | -.221 | -1.973 | -.487 | -1.164 | -.712 | -1.517 | -.155 | -.544 | -.736 | -.563 | -.310 | -.615 | -.785 | -.111 | -.727 | -1.418 | -.912 | -.603 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .052 | .004 | .184 | .023 | .098 | .956 | .825 | .048 | .626 | .244 | .477 | .129 | .876 | .586 | .462 | .573 | .757 | .539 | .432 | .912 | .467 | .156 | .362 | .546 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .054[b] | .004[b] | .234[b] | .027[b] | .130[b] | .959[b] | .879[b] | .048[b] | .646[b] | .279[b] | .508[b] | .169[b] | .924[b] | .646[b] | .509[b] | .568[b] | .799[b] | .574[b] | .568[b] | .959[b] | .503[b] | .234[b] | .442[b] | .566[b] |

a. Not corrected for ties.
b. Grouping Variable: Gruppe

# Bilag 7: Statistik spørgsmål 3b

1. Input til EVA-modellen - totalpopulation
2. Input til EVA-modellen - gruppeopdelt
3. Deskriptiv statistik EVA-modellen - total + gruppedelt
4. T-tests EVA-modellen
5. Kolmogorov-Smirnov tests - EVA-modellen
6. Kruskal-Wallis tests - EVA-modellen
7. Mann-Whitney U tests - EVA-modellen

# 1. Input til EVA-modellen - totalpopulation

| Input til EVA-modellen - totalpopulation | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
| Historiske regnskaber | Omsætning | 3.33 | 1.51 | 0.611 | 0.518 | 0.134 |
| | Omkostninger | 3.33 | 1.51 | 0.611 | 0.518 | 0.134 |
| | Arbejdskapital | 2.33 | 1.03 | 0.175 | 0.010 | 0.576 |
| | Afskrivninger | 2.67 | 1.51 | 0.611 | 0.518 | 0.453 |
| | Anlægsomkostninger | 2.67 | 1.51 | 0.611 | 0.518 | 0.453 |
| | Vækstrate | 2.67 | 1.51 | 0.611 | 0.518 | 0.453 |
| | WACC | 2.67 | 1.51 | 0.611 | 0.518 | 0.453 |
| | Gennemsnit | 2.81 | 1.22 | 0.718 | N/A | 0.325 |
| Benchmark-virksomheder | Omsætning | 4.33 | 0.82 | 0.010 | 0.100 | 0.317 |
| | Omkostninger | 4.33 | 0.82 | 0.010 | 0.100 | 0.317 |
| | Arbejdskapital | 3.67 | 1.51 | 0.328 | 0.249 | 1.000 |
| | Afskrivninger | 4.00 | 1.55 | 0.175 | 0.034 | 0.317 |
| | Anlægsomkostninger | 4.00 | 1.55 | 0.175 | 0.034 | 0.317 |
| | Vækstrate | 4.00 | 1.55 | 0.175 | 0.034 | 0.317 |
| | WACC | 4.83 | 0.41 | 0.000 | 0.000 | 0.157 |
| | Gennemsnit | 4.17 | 1.08 | 0.045 | N/A | 0.348 |
| Strategiske analyser | Omsætning | 4.75 | 0.42 | 0.000 | 0.010 | 0.411 |
| | Omkostninger | 4.25 | 1.17 | 0.048 | 0.100 | 1.000 |
| | Arbejdskapital | 3.83 | 1.60 | 0.259 | 0.100 | 0.623 |
| | Afskrivninger | 3.83 | 1.60 | 0.259 | 0.100 | 0.623 |
| | Anlægsomkostninger | 3.83 | 1.60 | 0.259 | 0.100 | 0.623 |
| | Vækstrate | 3.83 | 1.60 | 0.259 | 0.100 | 0.623 |
| | WACC | 4.50 | 0.84 | 0.007 | 0.010 | 0.784 |
| | Gennemsnit | 4.12 | 1.07 | 0.050 | N/A | 0.623 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

## 2. Input til EVA-modellen - gruppeopdelt

| Input til EVA-modellen - gruppeopdelt | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | VK | | PE | | CF | | Mann-Whitney U test* for grupper (Asymp. Sig. (2-tailed)) | | |
| | | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Historiske regnskaber | Omsætning | N/A | N/A | 2.00 | 1.41 | 4.00 | 1.15 | N/A | N/A | 0.134 |
| | Omkostninger | N/A | N/A | 2.00 | 1.41 | 4.00 | 1.15 | N/A | N/A | 0.134 |
| | Arbejdskapital | N/A | N/A | 2.00 | 1.41 | 2.50 | 1.00 | N/A | N/A | 0.576 |
| | Afskrivninger | N/A | N/A | 2.00 | 1.41 | 3.00 | 1.63 | N/A | N/A | 0.453 |
| | Anlægsomkostninger | N/A | N/A | 2.00 | 1.41 | 3.00 | 1.63 | N/A | N/A | 0.453 |
| | Vækstrate | N/A | N/A | 2.00 | 1.41 | 3.00 | 1.63 | N/A | N/A | 0.453 |
| | WACC | N/A | N/A | 2.00 | 1.41 | 3.00 | 1.63 | N/A | N/A | 0.453 |
| | Gennemsnit | N/A | N/A | 2.00 | 1.41 | 3.21 | 1.08 | N/A | N/A | 0.325 |
| Benchmark-virksomheder | Omsætning | N/A | N/A | 4.00 | 0.00 | 4.50 | 1.00 | N/A | N/A | 0.317 |
| | Omkostninger | N/A | N/A | 4.00 | 0.00 | 4.50 | 1.00 | N/A | N/A | 0.317 |
| | Arbejdskapital | N/A | N/A | 4.00 | 0.00 | 3.50 | 1.91 | N/A | N/A | 1.000 |
| | Afskrivninger | N/A | N/A | 4.00 | 0.00 | 4.00 | 2.00 | N/A | N/A | 0.317 |
| | Anlægsomkostninger | N/A | N/A | 4.00 | 0.00 | 4.00 | 2.00 | N/A | N/A | 0.317 |
| | Vækstrate | N/A | N/A | 4.00 | 0.00 | 4.00 | 2.00 | N/A | N/A | 0.317 |
| | WACC | N/A | N/A | 4.50 | 0.71 | 5.00 | 0.00 | N/A | N/A | 0.157 |
| | Gennemsnit | N/A | N/A | 4.07 | 0.10 | 4.21 | 1.39 | N/A | N/A | 0.348 |
| Strategiske analyser | Omsætning | N/A | N/A | 4.50 | 0.71 | 4.88 | 0.25 | N/A | N/A | 0.411 |
| | Omkostninger | N/A | N/A | 4.50 | 0.71 | 4.13 | 1.44 | N/A | N/A | 1.000 |
| | Arbejdskapital | N/A | N/A | 4.50 | 0.71 | 3.50 | 1.91 | N/A | N/A | 0.623 |
| | Afskrivninger | N/A | N/A | 4.50 | 0.71 | 3.50 | 1.91 | N/A | N/A | 0.623 |
| | Anlægsomkostninger | N/A | N/A | 4.50 | 0.71 | 3.50 | 1.91 | N/A | N/A | 0.623 |
| | Vækstrate | N/A | N/A | 4.50 | 0.71 | 3.50 | 1.91 | N/A | N/A | 0.623 |
| | WACC | N/A | N/A | 4.50 | 0.71 | 4.50 | 1.00 | N/A | N/A | 0.784 |
| | Gennemsnit | N/A | N/A | 4.50 | 0.71 | 3.93 | 1.26 | N/A | N/A | 0.623 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

**3. Deskriptiv statistik EVA-modellen - total + gruppedelt**

**Descriptive Statistics**

| | N | Minimum | Maximum | Sum | Mean | Std. Deviation | Variance | Skewness | | Kurtosis | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| Hist_omsætning | 6 | 1.0 | 5.0 | 20.0 | 3.333 | 1.5055 | 2.267 | -.313 | .845 | -.104 | 1.741 |
| Hist_omkostning | 6 | 1.0 | 5.0 | 20.0 | 3.333 | 1.5055 | 2.267 | -.313 | .845 | -.104 | 1.741 |
| Hist_arb.kap | 6 | 1.0 | 3.0 | 14.0 | 2.333 | 1.0328 | 1.067 | -.968 | .845 | -1.875 | 1.741 |
| Hist_afskrivning | 6 | 1.0 | 5.0 | 16.0 | 2.667 | 1.5055 | 2.267 | .313 | .845 | -.104 | 1.741 |
| Hist_anlæg.omk | 6 | 1.0 | 5.0 | 16.0 | 2.667 | 1.5055 | 2.267 | .313 | .845 | -.104 | 1.741 |
| Hist_vækstrate | 6 | 1.0 | 5.0 | 16.0 | 2.667 | 1.5055 | 2.267 | .313 | .845 | -.104 | 1.741 |
| Hist_wacc | 6 | 1.0 | 5.0 | 16.0 | 2.667 | 1.5055 | 2.267 | .313 | .845 | -.104 | 1.741 |
| Hist_gennemsnit | 6 | 1.00 | 4.71 | 16.86 | 2.8095 | 1.22113 | 1.491 | .117 | .845 | 1.333 | 1.741 |
| Bench_omsætning | 6 | 3.0 | 5.0 | 26.0 | 4.333 | .8165 | .667 | -.857 | .845 | -.300 | 1.741 |
| Bench_omkostning | 6 | 3.0 | 5.0 | 26.0 | 4.333 | .8165 | .667 | -.857 | .845 | -.300 | 1.741 |
| Bench_arb.kap | 6 | 1.0 | 5.0 | 22.0 | 3.667 | 1.5055 | 2.267 | -1.270 | .845 | 1.531 | 1.741 |
| Bench_afskrivning | 6 | 1.0 | 5.0 | 24.0 | 4.000 | 1.5492 | 2.400 | -1.936 | .845 | 3.958 | 1.741 |
| Bench_anlæg.omk | 6 | 1.0 | 5.0 | 24.0 | 4.000 | 1.5492 | 2.400 | -1.936 | .845 | 3.958 | 1.741 |
| Bench_vækstrate | 6 | 1.0 | 5.0 | 24.0 | 4.000 | 1.5492 | 2.400 | -1.936 | .845 | 3.958 | 1.741 |
| Bench_wacc | 6 | 4.0 | 5.0 | 29.0 | 4.833 | .4082 | .167 | -2.449 | .845 | 6.000 | 1.741 |
| Bench_gennemsnit | 6 | 2.14 | 5.00 | 25.00 | 4.1667 | 1.07823 | 1.163 | -1.669 | .845 | 2.985 | 1.741 |
| Strat_omsætning | 6 | 4.0 | 5.0 | 28.5 | 4.750 | .4183 | .175 | -1.537 | .845 | 1.429 | 1.741 |
| Strat_omkostning | 6 | 2.0 | 5.0 | 25.5 | 4.250 | 1.1726 | 1.375 | -1.884 | .845 | 3.593 | 1.741 |
| Strat_arb.kap | 6 | 1.0 | 5.0 | 23.0 | 3.833 | 1.6021 | 2.567 | -1.354 | .845 | 1.240 | 1.741 |
| Strat_afskrivning | 6 | 1.0 | 5.0 | 23.0 | 3.833 | 1.6021 | 2.567 | -1.354 | .845 | 1.240 | 1.741 |
| Strat_anlæg.omk | 6 | 1.0 | 5.0 | 23.0 | 3.833 | 1.6021 | 2.567 | -1.354 | .845 | 1.240 | 1.741 |
| Strat_vækstrate | 6 | 1.0 | 5.0 | 23.0 | 3.833 | 1.6021 | 2.567 | -1.354 | .845 | 1.240 | 1.741 |
| Strat_wacc | 6 | 3.0 | 5.0 | 27.0 | 4.500 | .8367 | .700 | -1.537 | .845 | 1.429 | 1.741 |
| Strat_gennemsnit | 6 | 2.57 | 5.00 | 24.71 | 4.1190 | 1.06682 | 1.138 | -.639 | .845 | -1.682 | 1.741 |
| Valid N (listwise) | 6 | | | | | | | | | | |

**Case Summaries**

| Gruppe | | Hist_omsætning | Hist_omkostning | Hist_arb.kap | Hist_afskrivning | Hist_anlæg.omk | Hist_vækstrate | Hist_wacc | Hist_gennemsnit | Bench_omsætning | Bench_omkostning | Bench_arb.kap | Bench_afskrivning | Bench_anlæg.omk | Bench_vækstrate | Bench_wacc | Bench_gennemsnit | Strat_omsætning | Strat_omkostning | Strat_arb.kap | Strat_afskrivning | Strat_anlæg.omk | Strat_vækstrate | Strat_wacc | Strat_gennemsnit |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2 | N | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| | Mean | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.0000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.500 | 4.0714 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.5000 |
| | Median | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.0000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.500 | 4.0714 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.5000 |
| | Grouped Median | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.0000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.500 | 4.0714 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.5000 |
| | Std. Error of Mean | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.00000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .5000 | .07143 | .5000 | .5000 | .5000 | .5000 | .5000 | .5000 | .5000 | .50000 |
| | Sum | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.00 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 9.0 | 8.14 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.00 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.00 |
| | Maximum | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 4.14 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| | Range | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.00 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | 1.0 | .14 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 4.14 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.00 |
| | Last | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| | Std. Deviation | 1.4142 | 1.4142 | 1.4142 | 1.4142 | 1.4142 | 1.4142 | 1.4142 | 1.41421 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .7071 | .10102 | .7071 | .7071 | .7071 | .7071 | .7071 | .7071 | .7071 | .70711 |
| | Variance | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .500 | .010 | .500 | .500 | .500 | .500 | .500 | .500 | .500 | .500 |
| | Kurtosis | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Std. Error of Kurtosis | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Skewness | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Std. Error of Skewness | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Harmonic Mean | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 1.5000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.444 | 4.0702 | 4.444 | 4.444 | 4.444 | 4.444 | 4.444 | 4.444 | 4.444 | 4.4444 |
| | Geometric Mean | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.7321 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.472 | 4.0708 | 4.472 | 4.472 | 4.472 | 4.472 | 4.472 | 4.472 | 4.472 | 4.4721 |
| | % of Total Sum | 20.0% | 20.0% | 28.6% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 23.7% | 30.8% | 30.8% | 36.4% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 31.0% | 32.6% | 31.6% | 35.3% | 39.1% | 39.1% | 39.1% | 39.1% | 33.3% | 36.4% |
| | % of Total N | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 33.3% |
| 3 | N | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| | Mean | 4.000 | 4.000 | 2.500 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.2143 | 4.500 | 4.500 | 3.500 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 4.2143 | 4.875 | 4.125 | 3.500 | 3.500 | 3.500 | 3.500 | 4.500 | 3.9286 |
| | Median | 4.000 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.0000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.8571 | 5.000 | 4.750 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 4.0714 |
| | Grouped Median | 4.000 | 4.000 | 2.500 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.0000 | 4.500 | 4.500 | 3.667 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 4.8095 | 4.875 | 4.667 | 3.667 | 3.667 | 3.667 | 3.667 | 4.500 | 3.7619 |
| | Std. Error of Mean | .5774 | .5774 | .5000 | .8165 | .8165 | .8165 | .8165 | .53927 | .5000 | .5000 | .9574 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | .0000 | .69375 | .1250 | .7181 | .9574 | .9574 | .9574 | .9574 | .5000 | .62949 |
| | Sum | 16.0 | 16.0 | 10.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.86 | 18.0 | 18.0 | 14.0 | 16.0 | 16.0 | 16.0 | 20.0 | 16.86 | 19.5 | 16.5 | 14.0 | 14.0 | 14.0 | 14.0 | 18.0 | 15.71 |
| | Minimum | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.14 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 2.14 | 4.5 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 2.57 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.71 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| | Range | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.57 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | .0 | 2.86 | .5 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.43 |
| | First | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.14 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 2.14 | 4.5 | 4.5 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 2.57 |
| | Last | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| | Std. Deviation | 1.1547 | 1.1547 | 1.0000 | 1.6330 | 1.6330 | 1.6330 | 1.6330 | 1.07855 | 1.0000 | 1.0000 | 1.9149 | 2.0000 | 2.0000 | 2.0000 | .0000 | 1.38750 | .2500 | 1.4361 | 1.9149 | 1.9149 | 1.9149 | 1.9149 | 1.0000 | 1.25898 |
| | Variance | 1.333 | 1.333 | 1.000 | 2.667 | 2.667 | 2.667 | 2.667 | 1.163 | 1.000 | 1.000 | 3.667 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | .000 | 1.925 | .063 | 2.063 | 3.667 | 3.667 | 3.667 | 3.667 | 1.000 | 1.585 |
| | Kurtosis | -6.000 | -6.000 | 4.000 | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 2.227 | 4.000 | 4.000 | -1.289 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | . | 3.800 | 4.000 | 3.412 | -1.289 | -1.289 | -1.289 | -1.289 | 4.000 | -4.996 |
| | Std. Error of Kurtosis | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | . | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 |
| | Skewness | .000 | .000 | -2.000 | .000 | .000 | .000 | .000 | 1.129 | -2.000 | -2.000 | -.855 | -2.000 | -2.000 | -2.000 | . | -1.945 | -2.000 | -1.846 | -.855 | -.855 | -.855 | -.855 | -2.000 | -.175 |
| | Std. Error of Skewness | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | . | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 |
| | Harmonic Mean | 3.750 | 3.750 | 2.000 | 2.143 | 2.143 | 2.143 | 2.143 | 2.9730 | 4.286 | 4.286 | 2.308 | 2.500 | 2.500 | 2.500 | 5.000 | 3.7079 | 4.865 | 3.564 | 2.308 | 2.308 | 2.308 | 2.308 | 4.286 | 3.6131 |
| | Geometric Mean | 3.873 | 3.873 | 2.280 | 2.590 | 2.590 | 2.590 | 2.590 | 3.0879 | 4.401 | 4.401 | 2.943 | 3.344 | 3.344 | 3.344 | 5.000 | 3.9865 | 4.870 | 3.873 | 2.943 | 2.943 | 2.943 | 2.943 | 4.401 | 3.7702 |
| | % of Total Sum | 80.0% | 80.0% | 71.4% | 75.0% | 75.0% | 75.0% | 75.0% | 76.3% | 69.2% | 69.2% | 63.6% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 69.0% | 67.4% | 68.4% | 64.7% | 60.9% | 60.9% | 60.9% | 60.9% | 66.7% | 63.6% |
| | % of Total N | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% | 66.7% |
| Total | N | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| | Mean | 3.333 | 3.333 | 2.333 | 2.667 | 2.667 | 2.667 | 2.667 | 2.8095 | 4.333 | 4.333 | 3.667 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.833 | 4.1667 | 4.750 | 4.250 | 3.833 | 3.833 | 3.833 | 3.833 | 4.500 | 4.1190 |
| | Median | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.0000 | 4.500 | 4.500 | 4.000 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 5.000 | 4.4286 | 5.000 | 4.750 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 5.000 | 4.5000 |
| | Grouped Median | 3.400 | 3.400 | 2.333 | 2.600 | 2.600 | 2.600 | 2.600 | 2.7857 | 4.400 | 4.400 | 4.000 | 4.400 | 4.400 | 4.400 | 4.833 | 4.4286 | 4.800 | 4.625 | 4.250 | 4.250 | 4.250 | 4.250 | 4.600 | 4.2500 |
| | Std. Error of Mean | .6146 | .6146 | .4216 | .6146 | .6146 | .6146 | .6146 | .49852 | .3333 | .3333 | .6146 | .6325 | .6325 | .6325 | .1667 | .44019 | .1708 | .4787 | .6540 | .6540 | .6540 | .6540 | .3416 | .43553 |
| | Sum | 20.0 | 20.0 | 14.0 | 16.0 | 16.0 | 16.0 | 16.0 | 16.86 | 26.0 | 26.0 | 22.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 29.0 | 25.00 | 28.5 | 25.5 | 23.0 | 23.0 | 23.0 | 23.0 | 27.0 | 24.71 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 2.14 | 4.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.57 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.71 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.71 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 2.86 | 1.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.43 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 4.14 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.00 |
| | Last | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| | Std. Deviation | 1.5055 | 1.5055 | 1.0328 | 1.5055 | 1.5055 | 1.5055 | 1.5055 | 1.22113 | .8165 | .8165 | 1.5055 | 1.5492 | 1.5492 | 1.5492 | .4082 | 1.07823 | .4183 | 1.1726 | 1.6021 | 1.6021 | 1.6021 | 1.6021 | .8367 | 1.06682 |
| | Variance | 2.267 | 2.267 | 1.067 | 2.267 | 2.267 | 2.267 | 2.267 | 1.491 | .667 | .667 | 2.267 | 2.400 | 2.400 | 2.400 | .167 | 1.163 | .175 | 1.375 | 2.567 | 2.567 | 2.567 | 2.567 | .700 | 1.138 |
| | Kurtosis | -.104 | -.104 | -1.875 | -.104 | -.104 | -.104 | -.104 | 1.333 | -.300 | -.300 | 1.531 | 3.958 | 3.958 | 3.958 | 6.000 | 2.985 | 1.429 | 3.593 | 1.240 | 1.240 | 1.240 | 1.240 | 1.429 | -1.682 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 |
| | Skewness | -.313 | -.313 | -.968 | .313 | .313 | .313 | .313 | .117 | -.857 | -.857 | -1.270 | -1.936 | -1.936 | -1.936 | -2.449 | -1.669 | -1.537 | -1.884 | -1.354 | -1.354 | -1.354 | -1.354 | -1.537 | -.639 |
| | Std. Error of Skewness | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 |
| | Harmonic Mean | 2.500 | 2.500 | 1.800 | 1.875 | 1.875 | 1.875 | 1.875 | 2.2398 | 4.186 | 4.186 | 2.687 | 2.857 | 2.857 | 2.857 | 4.800 | 3.8212 | 4.716 | 3.816 | 2.748 | 2.748 | 2.748 | 2.748 | 4.337 | 3.8534 |
| | Geometric Mean | 2.962 | 2.962 | 2.080 | 2.265 | 2.265 | 2.265 | 2.265 | 2.5466 | 4.263 | 4.263 | 3.260 | 3.550 | 3.550 | 3.550 | 4.817 | 4.0144 | 4.734 | 4.063 | 3.383 | 3.383 | 3.383 | 3.383 | 4.424 | 3.9910 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

## 4. T-tests EVA-modellen

| One-Sample Test | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Test Value = 3 | | | | | |
| | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Lower | Upper |
| Hist_omsætning | .542 | 5 | .611 | .3333 | -1.247 | 1.913 |
| Hist_omkostning | .542 | 5 | .611 | .3333 | -1.247 | 1.913 |
| Hist_arb.kap | -1.581 | 5 | .175 | -.6667 | -1.751 | .417 |
| Hist_afskrivning | -.542 | 5 | .611 | -.3333 | -1.913 | 1.247 |
| Hist_anlæg.omk | -.542 | 5 | .611 | -.3333 | -1.913 | 1.247 |
| Hist_vækstrate | -.542 | 5 | .611 | -.3333 | -1.913 | 1.247 |
| Hist_wacc | -.542 | 5 | .611 | -.3333 | -1.913 | 1.247 |
| Hist_gennemsnit | -.382 | 5 | .718 | -.19048 | -1.4720 | 1.0910 |
| Bench_omsætning | 4.000 | 5 | .010 | 1.3333 | .476 | 2.190 |
| Bench_omkostning | 4.000 | 5 | .010 | 1.3333 | .476 | 2.190 |
| Bench_arb.kap | 1.085 | 5 | .328 | .6667 | -.913 | 2.247 |
| Bench_afskrivning | 1.581 | 5 | .175 | 1.0000 | -.626 | 2.626 |
| Bench_anlæg.omk | 1.581 | 5 | .175 | 1.0000 | -.626 | 2.626 |
| Bench_vækstrate | 1.581 | 5 | .175 | 1.0000 | -.626 | 2.626 |
| Bench_wacc | 11.000 | 5 | .000 | 1.8333 | 1.405 | 2.262 |
| Bench_gennemsnit | 2.650 | 5 | .045 | 1.16667 | .0351 | 2.2982 |
| Strat_omsætning | 10.247 | 5 | .000 | 1.7500 | 1.311 | 2.189 |
| Strat_omkostning | 2.611 | 5 | .048 | 1.2500 | .019 | 2.481 |
| Strat_arb.kap | 1.274 | 5 | .259 | .8333 | -.848 | 2.515 |
| Strat_afskrivning | 1.274 | 5 | .259 | .8333 | -.848 | 2.515 |
| Strat_anlæg.omk | 1.274 | 5 | .259 | .8333 | -.848 | 2.515 |
| Strat_vækstrate | 1.274 | 5 | .259 | .8333 | -.848 | 2.515 |
| Strat_wacc | 4.392 | 5 | .007 | 1.5000 | .622 | 2.378 |
| Strat_gennemsnit | 2.569 | 5 | .050 | 1.11905 | -.0005 | 2.2386 |

**5. Kolmogorov-Smirnov tests - EVA-modellen**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | Hist_omsætning | Hist_omkostning | Hist_arb.kap | Hist_afskrivning | Hist_anlæg.omk | Hist_vækstrate | Hist_wacc | Hist_gennemsnit | Bench_omsætning | Bench_omkostning | Bench_arb.kap | Bench_afskrivning | Bench_anlæg.omk | Bench_vækstrate | Bench_wacc | Bench_gennemsnit | Strat_omsætning | Strat_omkostning | Strat_arb.kap | Strat_afskrivning | Strat_anlæg.omk | Strat_vækstrate | Strat_wacc | Strat_gennemsnit |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| N | | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| Uniform Parameters[a] | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.00 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 2.14 | 4.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 2.57 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.71 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.00 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .333 | .333 | .667 | .333 | .333 | .333 | .333 | .295 | .500 | .500 | .417 | .583 | .583 | .583 | .833 | .483 | .667 | .500 | .500 | .500 | .500 | .500 | .667 | .500 |
| | Positive | .167 | .167 | .333 | .333 | .333 | .333 | .333 | .295 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 | .167 |
| | Negative | -.333 | -.333 | -.667 | -.167 | -.167 | -.167 | -.167 | -.205 | -.500 | -.500 | -.417 | -.583 | -.583 | -.583 | -.833 | -.483 | -.667 | -.500 | -.500 | -.500 | -.500 | -.500 | -.667 | -.500 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .816 | .816 | 1.633 | .816 | .816 | .816 | .816 | .722 | 1.225 | 1.225 | 1.021 | 1.429 | 1.429 | 1.429 | 2.041 | 1.184 | 1.633 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.633 | 1.225 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .518 | .518 | .010 | .518 | .518 | .518 | .518 | .674 | .100 | .100 | .249 | .034 | .034 | .034 | .000 | .121 | .010 | .100 | .100 | .100 | .100 | .100 | .010 | .100 |

a. Test distribution is Uniform.

**6. Kruskal-Wallis tests - EVA-modellen**

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank |
|---|---|---|---|
| Hist_omsaetning | 2 | 2 | 2.00 |
| | 3 | 4 | 4.25 |
| | Total | 6 | |
| Hist_omkostning | 2 | 2 | 2.00 |
| | 3 | 4 | 4.25 |
| | Total | 6 | |
| Hist_arb.kap | 2 | 2 | 3.00 |
| | 3 | 4 | 3.75 |
| | Total | 6 | |
| Hist_afskrivning | 2 | 2 | 2.75 |
| | 3 | 4 | 3.88 |
| | Total | 6 | |
| Hist_anlaeg.omk | 2 | 2 | 2.75 |
| | 3 | 4 | 3.88 |
| | Total | 6 | |
| Hist_vaekstrate | 2 | 2 | 2.75 |
| | 3 | 4 | 3.88 |
| | Total | 6 | |
| Hist_wacc | 2 | 2 | 2.75 |
| | 3 | 4 | 3.88 |
| | Total | 6 | |
| Hist_gennemsnit | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 4.00 |
| | Total | 6 | |
| Bench_omsaetning | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 4.00 |
| | Total | 6 | |
| Bench_omkostning | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 4.00 |
| | Total | 6 | |
| Bench_arb.kap | 2 | 2 | 3.50 |
| | 3 | 4 | 3.50 |
| | Total | 6 | |
| Bench_afskrivning | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 4.00 |
| | Total | 6 | |
| Bench_anlaeg.omk | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 4.00 |
| | Total | 6 | |
| Bench_vaekstrate | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 4.00 |
| | Total | 6 | |
| Bench_wacc | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 4.00 |
| | Total | 6 | |
| Bench_gennemsnit | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 4.00 |
| | Total | 6 | |
| Strat_omsaetning | 2 | 2 | 2.75 |
| | 3 | 4 | 3.88 |
| | Total | 6 | |
| Strat_omkostning | 2 | 2 | 3.50 |
| | 3 | 4 | 3.50 |
| | Total | 6 | |
| Strat_arb.kap | 2 | 2 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 |
| | Total | 6 | |
| Strat_afskrivning | 2 | 2 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 |
| | Total | 6 | |
| Strat_anlaeg.omk | 2 | 2 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 |
| | Total | 6 | |
| Strat_vaekstrate | 2 | 2 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 |
| | Total | 6 | |
| Strat_wacc | 2 | 2 | 3.25 |
| | 3 | 4 | 3.63 |
| | Total | 6 | |
| Strat_gennemsnit | 2 | 2 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 |
| | Total | 6 | |

**Test Statistics[a,b]**

| | Hist_omsaetning | Hist_omkostning | Hist_arb.kap | Hist_afskrivning | Hist_anlaeg.omk | Hist_vaekstrate | Hist_wacc | Hist_gennemsnit | Bench_omsaetning | Bench_omkostning | Bench_arb.kap | Bench_afskrivning | Bench_anlaeg.omk | Bench_vaekstrate | Bench_wacc | Bench_gennemsnit | Strat_omsaetning | Strat_omkostning | Strat_arb.kap | Strat_afskrivning | Strat_anlaeg.omk | Strat_vaekstrate | Strat_wacc | Strat_gennemsnit |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Chi-Square | 2.250 | 2.250 | .313 | .563 | .563 | .563 | .563 | .968 | 1.000 | 1.000 | .000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 2.000 | .692 | .675 | .000 | .242 | .242 | .242 | .242 | .075 | .242 |
| df | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Asymp. Sig. | .134 | .134 | .576 | .453 | .453 | .453 | .453 | .325 | .317 | .317 | 1.000 | .317 | .317 | .317 | .157 | .346 | .411 | 1.000 | .623 | .623 | .623 | .623 | .784 | .623 |

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Gruppe

**7. Mann-Whitney U tests - EVA-modellen**

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|---|---|---|---|---|
| Hist_omsaetning | 2 | 2 | 2.00 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 4.25 | 17.00 |
| | Total | 6 | | |
| Hist_omkostning | 2 | 2 | 2.00 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 4.25 | 17.00 |
| | Total | 6 | | |
| Hist_arb.kap | 2 | 2 | 3.00 | 6.00 |
| | 3 | 4 | 3.75 | 15.00 |
| | Total | 6 | | |
| Hist_afskrivning | 2 | 2 | 2.75 | 5.50 |
| | 3 | 4 | 3.88 | 15.50 |
| | Total | 6 | | |
| Hist_anlaeg.omk | 2 | 2 | 2.75 | 5.50 |
| | 3 | 4 | 3.88 | 15.50 |
| | Total | 6 | | |
| Hist_vaekstrate | 2 | 2 | 2.75 | 5.50 |
| | 3 | 4 | 3.88 | 15.50 |
| | Total | 6 | | |
| Hist_wacc | 2 | 2 | 2.75 | 5.50 |
| | 3 | 4 | 3.88 | 15.50 |
| | Total | 6 | | |
| Hist_gennemsnit | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | 3 | 4 | 4.00 | 16.00 |
| | Total | 6 | | |
| Bench_omsaetning | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | 3 | 4 | 4.00 | 16.00 |
| | Total | 6 | | |
| Bench_omkostning | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | 3 | 4 | 4.00 | 16.00 |
| | Total | 6 | | |
| Bench_arb.kap | 2 | 2 | 3.50 | 7.00 |
| | 3 | 4 | 3.50 | 14.00 |
| | Total | 6 | | |
| Bench_afskrivning | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | 3 | 4 | 4.00 | 16.00 |
| | Total | 6 | | |
| Bench_anlaeg.omk | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | 3 | 4 | 4.00 | 16.00 |
| | Total | 6 | | |
| Bench_vaekstrate | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | 3 | 4 | 4.00 | 16.00 |
| | Total | 6 | | |
| Bench_wacc | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | 3 | 4 | 4.00 | 16.00 |
| | Total | 6 | | |
| Bench_gennemsnit | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | 3 | 4 | 4.00 | 16.00 |
| | Total | 6 | | |
| Strat_omsaetning | 2 | 2 | 2.75 | 5.50 |
| | 3 | 4 | 3.88 | 15.50 |
| | Total | 6 | | |
| Strat_omkostning | 2 | 2 | 3.50 | 7.00 |
| | 3 | 4 | 3.50 | 14.00 |
| | Total | 6 | | |
| Strat_arb.kap | 2 | 2 | 4.00 | 8.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 | 13.00 |
| | Total | 6 | | |
| Strat_afskrivning | 2 | 2 | 4.00 | 8.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 | 13.00 |
| | Total | 6 | | |
| Strat_anlaeg.omk | 2 | 2 | 4.00 | 8.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 | 13.00 |
| | Total | 6 | | |
| Strat_vaekstrate | 2 | 2 | 4.00 | 8.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 | 13.00 |
| | Total | 6 | | |
| Strat_wacc | 2 | 2 | 3.25 | 6.50 |
| | 3 | 4 | 3.63 | 14.50 |
| | Total | 6 | | |
| Strat_gennemsnit | 2 | 2 | 4.00 | 8.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 | 13.00 |
| | Total | 6 | | |

**Test Statistics[a]**

| | Hist_omsaetning | Hist_omkostning | Hist_arb.kap | Hist_afskrivning | Hist_anlaeg.omk | Hist_vaekstrate | Hist_wacc | Hist_gennemsnit | Bench_omsaetning | Bench_omkostning | Bench_arb.kap | Bench_afskrivning | Bench_anlaeg.omk | Bench_vaekstrate | Bench_wacc | Bench_gennemsnit | Strat_omsaetning | Strat_omkostning | Strat_arb.kap | Strat_afskrivning | Strat_anlaeg.omk | Strat_vaekstrate | Strat_wacc | Strat_gennemsnit |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Mann-Whitney U | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 2.500 | 2.500 | 2.500 | 2.500 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 4.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.500 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.500 | 3.000 |
| Wilcoxon W | 4.000 | 4.000 | 6.000 | 5.500 | 5.500 | 5.500 | 5.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 14.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.500 | 14.000 | 13.000 | 13.000 | 13.000 | 13.000 | 6.500 | 13.000 |
| Z | -1.500 | -1.500 | -.559 | -.750 | -.750 | -.750 | -.750 | -.994 | -1.000 | -1.000 | .000 | -1.000 | -1.000 | -1.000 | -1.414 | -.939 | -.822 | .000 | -.492 | -.492 | -.492 | -.492 | -.274 | -.492 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .134 | .134 | .576 | .453 | .453 | .453 | .453 | .320 | .317 | .317 | 1.000 | .317 | .317 | .317 | .157 | .348 | .411 | 1.000 | .623 | .623 | .623 | .623 | .784 | .623 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .267[b] | .267[b] | .800[b] | .537[b] | .537[b] | .537[b] | .537[b] | .537[b] | .537[b] | .537[b] | 1.000[b] | .537[b] | .537[b] | .537[b] | .537[b] | .537[b] | .537[b] | 1.000[b] | .800[b] | .800[b] | .800[b] | .800[b] | .800[b] | .800[b] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

# Bilag 8: Statistik spørgsmål 4b

1. Input til multipler - totalpopulation
2. Input til multipler - gruppeopdelt
3. Deskriptiv statistik multipler - total + gruppedelt
4. T-tests multipler
5. Kolmogorov-Smirnov tests - multipler
6. Kruskal-Wallis tests - multipler
7. Mann-Whitney U tests - multipler

# 1. Input til multipler - totalpopulation

| Input til multipler - totalpopulation | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat<br>Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov<br>Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis<br>Asymp. Sig.*** |
| Historiske regnskaber | 3.11 | 1.66 | 0.786 | 0.045 | 0.050 |
| Benchmark-virksomheder | 3.89 | 1.63 | 0.028 | 0.000 | 0.069 |
| Strategisk analyse | 4.05 | 1.27 | 0.002 | 0.000 | 0.756 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

## 2. Input til multipler - gruppeopdelt

| Input til multipler - gruppeopdelt | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | | Mann-Whitney U test* for grupper (Asymp. Sig. (2-tailed)) | | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Historiske regnskaber | 1.80 | 1.30 | 2.80 | 1.64 | 4.00 | 1.41 | 0.23 | 0.02 | 0.163 |
| Benchmark-virksomheder | 4.80 | 0.45 | 2.40 | 1.95 | 4.22 | 1.39 | 0.04 | 0.50 | 0.071 |
| Strategisk analyse | 4.40 | 0.55 | 3.60 | 1.67 | 4.11 | 1.36 | 0.50 | 0.94 | 0.519 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

**3. Deskriptiv statistik multipler - total + gruppedelt**

| Descriptive Statistics | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | Variance | Skewness | | Kurtosis | |
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| Hist_regnskab | 19 | 1.0 | 5.0 | 3.105 | 1.6632 | 2.766 | -.105 | .524 | -1.728 | 1.014 |
| Benchmark_virks | 19 | 1.0 | 5.0 | 3.895 | 1.6294 | 2.655 | -1.190 | .524 | -.293 | 1.014 |
| Strat_analyse | 19 | 1.0 | 5.0 | 4.053 | 1.2681 | 1.608 | -1.570 | .524 | 1.930 | 1.014 |
| Valid N (listwise) | 19 | | | | | | | | | |

| Case Summaries | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Gruppe | | Hist_regnskab | Benchmark_virks | Strat_analyse |
| 1 | N | 5 | 5 | 5 |
| | Mean | 1.800 | 4.800 | 4.400 |
| | Median | 1.000 | 5.000 | 4.000 |
| | Grouped Median | 1.500 | 4.800 | 4.400 |
| | Std. Error of Mean | .5831 | .2000 | .2449 |
| | Sum | 9.0 | 24.0 | 22.0 |
| | Minimum | 1.0 | 4.0 | 4.0 |
| | Maximum | 4.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 3.0 | 1.0 | 1.0 |
| | First | 1.0 | 5.0 | 4.0 |
| | Last | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 1.3038 | .4472 | .5477 |
| | Variance | 1.700 | .200 | .300 |
| | Kurtosis | 2.664 | 5.000 | -3.333 |
| | Std. Error of Kurtosis | 2.000 | 2.000 | 2.000 |
| | Skewness | 1.714 | -2.236 | .609 |
| | Std. Error of Skewness | .913 | .913 | .913 |
| | Harmonic Mean | 1.333 | 4.762 | 4.348 |
| | Geometric Mean | 1.516 | 4.782 | 4.373 |
| | % of Total Sum | 15.3% | 32.4% | 28.6% |
| | % of Total N | 26.3% | 26.3% | 26.3% |
| 2 | N | 5 | 5 | 5 |
| | Mean | 2.800 | 2.400 | 3.600 |
| | Median | 2.000 | 1.000 | 4.000 |
| | Grouped Median | 2.667 | 2.500 | 4.000 |
| | Std. Error of Mean | .7348 | .8718 | .7483 |
| | Sum | 14.0 | 12.0 | 18.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 2.0 | 1.0 | 4.0 |
| | Last | 5.0 | 1.0 | 3.0 |
| | Std. Deviation | 1.6432 | 1.9494 | 1.6733 |
| | Variance | 2.700 | 3.800 | 2.800 |
| | Kurtosis | -1.687 | -2.479 | .536 |
| | Std. Error of Kurtosis | 2.000 | 2.000 | 2.000 |
| | Skewness | .518 | .756 | -1.089 |
| | Std. Error of Skewness | .913 | .913 | .913 |
| | Harmonic Mean | 2.041 | 1.449 | 2.521 |
| | Geometric Mean | 2.402 | 1.821 | 3.129 |
| | % of Total Sum | 23.7% | 16.2% | 23.4% |
| | % of Total N | 26.3% | 26.3% | 26.3% |
| 3 | N | 9 | 9 | 9 |
| | Mean | 4.000 | 4.222 | 4.111 |
| | Median | 5.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 4.333 | 4.571 | 4.429 |
| | Std. Error of Mean | .4714 | .4648 | .4547 |
| | Sum | 36.0 | 38.0 | 37.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 4.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 5.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Std. Deviation | 1.4142 | 1.3944 | 1.3642 |
| | Variance | 2.000 | 1.944 | 1.861 |
| | Kurtosis | 1.321 | 3.380 | 3.033 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.400 | 1.400 | 1.400 |
| | Skewness | -1.364 | -1.925 | -1.771 |
| | Std. Error of Skewness | .717 | .717 | .717 |
| | Harmonic Mean | 3.086 | 3.234 | 3.176 |
| | Geometric Mean | 3.641 | 3.854 | 3.759 |
| | % of Total Sum | 61.0% | 51.4% | 48.1% |
| | % of Total N | 47.4% | 47.4% | 47.4% |
| Total | N | 19 | 19 | 19 |
| | Mean | 3.105 | 3.895 | 4.053 |
| | Median | 3.000 | 5.000 | 4.000 |
| | Grouped Median | 3.200 | 4.429 | 4.333 |
| | Std. Error of Mean | .3816 | .3738 | .2909 |
| | Sum | 59.0 | 74.0 | 77.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 2.0 | 1.0 | 4.0 |
| | Last | 5.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Std. Deviation | 1.6632 | 1.6294 | 1.2681 |
| | Variance | 2.766 | 2.655 | 1.608 |
| | Kurtosis | -1.728 | -.293 | 1.930 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.014 | 1.014 | 1.014 |
| | Skewness | -.105 | -1.190 | -1.570 |
| | Std. Error of Skewness | .524 | .524 | .524 |
| | Harmonic Mean | 2.084 | 2.609 | 3.184 |
| | Geometric Mean | 2.591 | 3.348 | 3.728 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

## 4. T-tests multipler

**One-Sample Statistics**

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|---|---|---|---|---|
| Hist_regnskab | 19 | 3.105 | 1.6632 | .3816 |
| Benchmark_virks | 19 | 3.895 | 1.6294 | .3738 |
| Strat_analyse | 19 | 4.053 | 1.2681 | .2909 |

**One-Sample Test**

| | Test Value = 3 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 95% Confidence Interval of the | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Lower | Upper |
| Hist_regnskab | .276 | 18 | .786 | .1053 | -.696 | .907 |
| Benchmark_virks | 2.394 | 18 | .028 | .8947 | .109 | 1.680 |
| Strat_analyse | 3.618 | 18 | .002 | 1.0526 | .441 | 1.664 |

## 5. Kolmogorov-Smirnov tests - multipler

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | Hist_regnskab | Benchmark_virks | Strat_analyse |
| N | | 19 | 19 | 19 |
| Uniform Parameters[a] | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .316 | .579 | .539 |
| | Positive | .263 | .211 | .105 |
| | Negative | -.316 | -.579 | -.539 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.376 | 2.524 | 2.352 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .045 | .000 | .000 |

a. Test distribution is Uniform.

## 6. Kruskal-Wallis tests - multipler

| Ranks | | | |
|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank |
| Hist_regnskab | 1 | 5 | 5.60 |
| | 2 | 5 | 9.10 |
| | 3 | 9 | 12.94 |
| | Total | 19 | |
| Strat_analyse | 1 | 5 | 10.50 |
| | 2 | 5 | 8.50 |
| | 3 | 9 | 10.56 |
| | Total | 19 | |

| Test Statistics[a,b] | | | |
|---|---|---|---|
| | Hist_regnskab | Benchmark_virks | Strat_analyse |
| Chi-Square | 5.985 | 5.336 | .560 |
| df | 2 | 2 | 2 |
| Asymp. Sig. | .050 | .069 | .756 |

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Gruppe

**7. Mann-Whitney U tests - multipler**

| Ranks | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
| Hist_regnskab | 1 | 5 | 4.40 | 22.00 |
| | 2 | 5 | 6.60 | 33.00 |
| | Total | 10 | | |
| Benchmark_virks | 1 | 5 | 7.30 | 36.50 |
| | 2 | 5 | 3.70 | 18.50 |
| | Total | 10 | | |
| Strat_analyse | 1 | 5 | 6.10 | 30.50 |
| | 2 | 5 | 4.90 | 24.50 |
| | Total | 10 | | |

| Test Statistics[b] | | | |
|---|---|---|---|
| | Hist_regnskab | Benchmark_virks | Strat_analyse |
| Mann-Whitney U | 7.000 | 3.500 | 9.500 |
| Wilcoxon W | 22.000 | 18.500 | 24.500 |
| Z | -1.205 | -2.041 | -.669 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .228 | .041 | .504 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | ,310[a] | ,056[a] | ,548[a] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

| Ranks | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
| Hist_regnskab | 1 | 5 | 4.20 | 21.00 |
| | 3 | 9 | 9.33 | 84.00 |
| | Total | 14 | | |
| Benchmark_virks | 1 | 5 | 8.30 | 41.50 |
| | 3 | 9 | 7.06 | 63.50 |
| | Total | 14 | | |
| Strat_analyse | 1 | 5 | 7.40 | 37.00 |
| | 3 | 9 | 7.56 | 68.00 |
| | Total | 14 | | |

| Test Statistics[b] | | | |
|---|---|---|---|
| | Hist_regnskab | Benchmark_virks | Strat_analyse |
| Mann-Whitney U | 6.000 | 18.500 | 22.000 |
| Wilcoxon W | 21.000 | 63.500 | 37.000 |
| Z | -2.282 | -.669 | -.073 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .023 | .503 | .942 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | ,029[a] | ,606[a] | 1,000[a] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

| Ranks | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
| Hist_regnskab | 2 | 5 | 5.50 | 27.50 |
| | 3 | 9 | 8.61 | 77.50 |
| | Total | 14 | | |
| Benchmark_virks | 2 | 5 | 5.00 | 25.00 |
| | 3 | 9 | 8.89 | 80.00 |
| | Total | 14 | | |
| Strat_analyse | 2 | 5 | 6.60 | 33.00 |
| | 3 | 9 | 8.00 | 72.00 |
| | Total | 14 | | |

| Test Statistics[b] | | | |
|---|---|---|---|
| | Hist_regnskab | Benchmark_virks | Strat_analyse |
| Mann-Whitney U | 12.500 | 10.000 | 18.000 |
| Wilcoxon W | 27.500 | 25.000 | 33.000 |
| Z | -1.394 | -1.805 | -.646 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .163 | .071 | .519 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | ,190[a] | ,112[a] | ,606[a] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

# Bilag 9: Statistik spørgsmål 5

1. Realoptioner - totalpopulation
2. Realoptioner - gruppeopdelt
3. Deskriptiv statistik realoptioner - total + gruppedelt
4. T-tests realoptioner
5. Kolmogorov-Smirnov tests - realoptioner
6. Kruskal-Wallis tests - realoptioner
7. Mann-Whitney U tests - realoptioner

# 1. Realoptioner - totalpopulation

| Realoptioner - totalpopulation | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat<br>Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov<br>Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis<br>Asymp. Sig.*** |
| PEST_V | 1.80 | 1.30 | 0.109 | 0.055 | 0.429 |
| PEST_H | 1.80 | 1.30 | 0.109 | 0.055 | 0.429 |
| Porter's Diamond_V | 1.20 | 0.45 | 0.001 | 0.003 | 0.617 |
| Porter's Diamond_H | 1.20 | 0.45 | 0.001 | 0.003 | 0.617 |
| Porter's Five Forces_V | 3.20 | 1.79 | 0.815 | 0.400 | 1.000 |
| Porter's Five Forces_H | 3.60 | 1.95 | 0.529 | 0.055 | 0.429 |
| Værdikædeanalyse_V | 2.80 | 1.64 | 0.799 | 0.573 | 0.717 |
| Værdikædeanalyse_H | 2.80 | 1.64 | 0.799 | 0.573 | 0.717 |
| Livscyklusmodellen_V | 2.60 | 1.82 | 0.648 | 0.400 | 0.468 |
| Livscyklusmodellen_H | 2.80 | 2.05 | 0.838 | 0.400 | 0.264 |
| Ansoff's vækstmatrice_V | 2.20 | 1.79 | 0.374 | 0.055 | 0.429 |
| Ansoff's vækstmatrice_H | 2.40 | 1.95 | 0.529 | 0.055 | 0.429 |
| BCG_V | 3.00 | 2.00 | 1.000 | 0.400 | 1.000 |
| BCG_H | 3.00 | 2.00 | 1.000 | 0.400 | 1.000 |
| SWOT_V | 3.60 | 1.67 | 0.468 | 0.400 | 1.000 |
| SWOT_H | 3.80 | 1.79 | 0.374 | 0.055 | 0.429 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

## 2. Realoptioner - gruppeopdelt

| Realoptioner - gruppeopdelt | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | | Mann-Whitney U test* for grupper (Asymp. Sig. (2-tailed)) | | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| PEST_V | 1.00 | 0.00 | N/A | N/A | 2.00 | 1.41 | N/A | 0.429 | N/A |
| PEST_H | 1.00 | 0.00 | N/A | N/A | 2.00 | 1.41 | N/A | 0.429 | N/A |
| Porter's Diamond_V | 1.00 | 0.00 | N/A | N/A | 1.25 | 0.50 | N/A | 0.617 | N/A |
| Porter's Diamond_H | 1.00 | 0.00 | N/A | N/A | 1.25 | 0.50 | N/A | 0.617 | N/A |
| Porter's Five Forces_V | 3.00 | 0.00 | N/A | N/A | 3.25 | 2.06 | N/A | 1.000 | N/A |
| Porter's Five Forces_H | 5.00 | 0.00 | N/A | N/A | 3.25 | 2.06 | N/A | 0.429 | N/A |
| Værdikædeanalyse_V | 2.00 | 0.00 | N/A | N/A | 3.00 | 1.83 | N/A | 0.717 | N/A |
| Værdikædeanalyse_H | 2.00 | 0.00 | N/A | N/A | 3.00 | 1.83 | N/A | 0.717 | N/A |
| Livscyklusmodellen_V | 4.00 | 0.00 | N/A | N/A | 2.25 | 1.89 | N/A | 0.468 | N/A |
| Livscyklusmodellen_H | 5.00 | 0.00 | N/A | N/A | 2.25 | 1.89 | N/A | 0.264 | N/A |
| Ansoff's vækstmatrice_V | 3.00 | 0.00 | N/A | N/A | 2.00 | 2.00 | N/A | 0.429 | N/A |
| Ansoff's vækstmatrice_H | 4.00 | 0.00 | N/A | N/A | 2.00 | 2.00 | N/A | 0.429 | N/A |
| BCG_V | 3.00 | 0.00 | N/A | N/A | 3.00 | 2.31 | N/A | 1.000 | N/A |
| BCG_H | 3.00 | 0.00 | N/A | N/A | 3.00 | 2.31 | N/A | 1.000 | N/A |
| SWOT_V | 4.00 | 0.00 | N/A | N/A | 3.50 | 1.91 | N/A | 1.000 | N/A |
| SWOT_H | 5.00 | 0.00 | N/A | N/A | 3.50 | 1.91 | N/A | 0.429 | N/A |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

**3. Deskriptiv statistik realoptioner - total + gruppedelt**

**Descriptive Statistics**

| | N | Minimum | Maximum | Sum | Mean | Std. Deviation | Variance | Skewness | | Kurtosis | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| PEST_V | 5 | 1.0 | 4.0 | 9.0 | 1.800 | 1.3038 | 1.700 | 1.714 | .913 | 2.664 | 2.000 |
| PEST_H | 5 | 1.0 | 4.0 | 9.0 | 1.800 | 1.3038 | 1.700 | 1.714 | .913 | 2.664 | 2.000 |
| PDIAMOND_V | 5 | 1.0 | 2.0 | 6.0 | 1.200 | .4472 | .200 | 2.236 | .913 | 5.000 | 2.000 |
| PDIAMOND_H | 5 | 1.0 | 2.0 | 6.0 | 1.200 | .4472 | .200 | 2.236 | .913 | 5.000 | 2.000 |
| PFIVE_V | 5 | 1.0 | 5.0 | 16.0 | 3.200 | 1.7889 | 3.200 | -.052 | .913 | -2.324 | 2.000 |
| PFIVE_H | 5 | 1.0 | 5.0 | 18.0 | 3.600 | 1.9494 | 3.800 | -.756 | .913 | -2.479 | 2.000 |
| Værdikæde_V | 5 | 1.0 | 5.0 | 14.0 | 2.800 | 1.6432 | 2.700 | .518 | .913 | -1.687 | 2.000 |
| Værdikæde_H | 5 | 1.0 | 5.0 | 14.0 | 2.800 | 1.6432 | 2.700 | .518 | .913 | -1.687 | 2.000 |
| PLC_V | 5 | 1.0 | 5.0 | 13.0 | 2.600 | 1.8166 | 3.300 | .567 | .913 | -2.231 | 2.000 |
| PLC_H | 5 | 1.0 | 5.0 | 14.0 | 2.800 | 2.0494 | 4.200 | .441 | .913 | -3.163 | 2.000 |
| ANSOFF_V | 5 | 1.0 | 5.0 | 11.0 | 2.200 | 1.7889 | 3.200 | 1.258 | .913 | .312 | 2.000 |
| ANSOFF_H | 5 | 1.0 | 5.0 | 12.0 | 2.400 | 1.9494 | 3.800 | .756 | .913 | -2.479 | 2.000 |
| BCG_V | 5 | 1.0 | 5.0 | 15.0 | 3.000 | 2.0000 | 4.000 | .000 | .913 | -3.000 | 2.000 |
| BCG_H | 5 | 1.0 | 5.0 | 15.0 | 3.000 | 2.0000 | 4.000 | .000 | .913 | -3.000 | 2.000 |
| SWOT_V | 5 | 1.0 | 5.0 | 18.0 | 3.600 | 1.6733 | 2.800 | -1.089 | .913 | .536 | 2.000 |
| SWOT_H | 5 | 1.0 | 5.0 | 19.0 | 3.800 | 1.7889 | 3.200 | -1.258 | .913 | .313 | 2.000 |
| Valid N (listwise) | 5 | | | | | | | | | | |

**Case Summaries**

| Gruppe | | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | N | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | Mean | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 5.000 | 2.000 | 2.000 | 4.000 | 5.000 | 3.000 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 5.000 |
| | Median | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 5.000 | 2.000 | 2.000 | 4.000 | 5.000 | 3.000 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 5.000 | 2.000 | 2.000 | 4.000 | 5.000 | 3.000 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 5.000 |
| | Std. Error of Mean | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Sum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 |
| | Maximum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 |
| | Range | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Variance | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Kurtosis | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Std. Error of Kurtosis | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Skewness | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Std. Error of Skewness | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Harmonic Mean | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 5.000 | 2.000 | 2.000 | 4.000 | 5.000 | 3.000 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 5.000 |
| | Geometric Mean | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 5.000 | 2.000 | 2.000 | 4.000 | 5.000 | 3.000 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 5.000 |
| | % of Total Sum | 11.1% | 11.1% | 16.7% | 16.7% | 18.8% | 27.8% | 14.3% | 14.3% | 30.8% | 35.7% | 27.3% | 33.3% | 20.0% | 20.0% | 22.2% | 26.3% |
| | % of Total N | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |
| 3 | N | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| | Mean | 2.000 | 2.000 | 1.250 | 1.250 | 3.250 | 3.250 | 3.000 | 3.000 | 2.250 | 2.250 | 2.000 | 2.000 | 3.000 | 3.000 | 3.500 | 3.500 |
| | Median | 1.500 | 1.500 | 1.000 | 1.000 | 3.500 | 3.500 | 3.000 | 3.000 | 1.500 | 1.500 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 4.000 |
| | Grouped Median | 1.667 | 1.667 | 1.250 | 1.250 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 1.667 | 1.667 | 2.000 | 2.000 | 3.000 | 3.000 | 3.667 | 3.667 |
| | Std. Error of Mean | .7071 | .7071 | .2500 | .2500 | 1.0308 | 1.0308 | .9129 | .9129 | .9465 | .9465 | 1.0000 | 1.0000 | 1.1547 | 1.1547 | .9574 | .9574 |
| | Sum | 8.0 | 8.0 | 5.0 | 5.0 | 13.0 | 13.0 | 12.0 | 12.0 | 9.0 | 9.0 | 8.0 | 8.0 | 12.0 | 12.0 | 14.0 | 14.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 |
| | Std. Deviation | 1.4142 | 1.4142 | .5000 | .5000 | 2.0616 | 2.0616 | 1.8257 | 1.8257 | 1.8930 | 1.8930 | 2.0000 | 2.0000 | 2.3094 | 2.3094 | 1.9149 | 1.9149 |
| | Variance | 2.000 | 2.000 | .250 | .250 | 4.250 | 4.250 | 3.333 | 3.333 | 3.583 | 3.583 | 4.000 | 4.000 | 5.333 | 5.333 | 3.667 | 3.667 |
| | Kurtosis | 1.500 | 1.500 | 4.000 | 4.000 | -4.858 | -4.858 | -3.300 | -3.300 | 2.615 | 2.615 | 4.000 | 4.000 | -6.000 | -6.000 | -1.289 | -1.289 |
| | Std. Error of Kurtosis | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 | 2.619 |
| | Skewness | 1.414 | 1.414 | 2.000 | 2.000 | -.200 | -.200 | .000 | .000 | 1.659 | 1.659 | 2.000 | 2.000 | .000 | .000 | -.855 | -.855 |
| | Std. Error of Skewness | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 |
| | Harmonic Mean | 1.455 | 1.455 | 1.143 | 1.143 | 2.105 | 2.105 | 2.051 | 2.051 | 1.481 | 1.481 | 1.250 | 1.250 | 1.667 | 1.667 | 2.308 | 2.308 |
| | Geometric Mean | 1.682 | 1.682 | 1.189 | 1.189 | 2.659 | 2.659 | 2.515 | 2.515 | 1.778 | 1.778 | 1.495 | 1.495 | 2.236 | 2.236 | 2.943 | 2.943 |
| | % of Total Sum | 88.9% | 88.9% | 83.3% | 83.3% | 81.3% | 72.2% | 85.7% | 85.7% | 69.2% | 64.3% | 72.7% | 66.7% | 80.0% | 80.0% | 77.8% | 73.7% |
| | % of Total N | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% | 80.0% |
| Total | N | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| | Mean | 1.800 | 1.800 | 1.200 | 1.200 | 3.200 | 3.600 | 2.800 | 2.800 | 2.600 | 2.800 | 2.200 | 2.400 | 3.000 | 3.000 | 3.600 | 3.800 |
| | Median | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 5.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 1.500 | 1.500 | 1.200 | 1.200 | 3.000 | 3.500 | 2.667 | 2.667 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.500 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 4.000 |
| | Std. Error of Mean | .5831 | .5831 | .2000 | .2000 | .8000 | .8718 | .7348 | .7348 | .8124 | .9165 | .8000 | .8718 | .8944 | .8944 | .7483 | .8000 |
| | Sum | 9.0 | 9.0 | 6.0 | 6.0 | 16.0 | 18.0 | 14.0 | 14.0 | 13.0 | 14.0 | 11.0 | 12.0 | 15.0 | 15.0 | 18.0 | 19.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 |
| | Last | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 |
| | Std. Deviation | 1.3038 | 1.3038 | .4472 | .4472 | 1.7889 | 1.9494 | 1.6432 | 1.6432 | 1.8166 | 2.0494 | 1.7889 | 1.9494 | 2.0000 | 2.0000 | 1.6733 | 1.7889 |
| | Variance | 1.700 | 1.700 | .200 | .200 | 3.200 | 3.800 | 2.700 | 2.700 | 3.300 | 4.200 | 3.200 | 3.800 | 4.000 | 4.000 | 2.800 | 3.200 |
| | Kurtosis | 2.664 | 2.664 | 5.000 | 5.000 | -2.324 | -2.479 | -1.687 | -1.687 | -2.231 | -3.163 | .313 | -2.479 | -3.000 | -3.000 | .536 | .313 |
| | Std. Error of Kurtosis | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 |
| | Skewness | 1.714 | 1.714 | 2.236 | 2.236 | -.052 | -.756 | .518 | .518 | .567 | .441 | 1.258 | .756 | .000 | .000 | -1.089 | -1.258 |
| | Std. Error of Skewness | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 |
| | Harmonic Mean | 1.333 | 1.333 | 1.111 | 1.111 | 2.239 | 2.381 | 2.041 | 2.041 | 1.695 | 1.724 | 1.415 | 1.449 | 1.829 | 1.829 | 2.521 | 2.586 |
| | Geometric Mean | 1.516 | 1.516 | 1.149 | 1.149 | 2.724 | 3.017 | 2.402 | 2.402 | 2.091 | 2.187 | 1.719 | 1.821 | 2.371 | 2.371 | 3.129 | 3.272 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

## 4. T-tests realoptioner

| One-Sample Test | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Test Value = 3 | | | | | |
| | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Lower | Upper |
| PEST_V | -2.058 | 4 | .109 | -1.2000 | -2.819 | .419 |
| PEST_H | -2.058 | 4 | .109 | -1.2000 | -2.819 | .419 |
| PDIAMOND_V | -9.000 | 4 | .001 | -1.8000 | -2.355 | -1.245 |
| PDIAMOND_H | -9.000 | 4 | .001 | -1.8000 | -2.355 | -1.245 |
| PFIVE_V | .250 | 4 | .815 | .2000 | -2.021 | 2.421 |
| PFIVE_H | .688 | 4 | .529 | .6000 | -1.820 | 3.020 |
| Værdikæde_V | -.272 | 4 | .799 | -.2000 | -2.240 | 1.840 |
| Værdikæde_H | -.272 | 4 | .799 | -.2000 | -2.240 | 1.840 |
| PLC_V | -.492 | 4 | .648 | -.4000 | -2.656 | 1.856 |
| PLC_H | -.218 | 4 | .838 | -.2000 | -2.745 | 2.345 |
| ANSOFF_V | -1.000 | 4 | .374 | -.8000 | -3.021 | 1.421 |
| ANSOFF_H | -.688 | 4 | .529 | -.6000 | -3.020 | 1.820 |
| BCG_V | .000 | 4 | 1.000 | .0000 | -2.483 | 2.483 |
| BCG_H | .000 | 4 | 1.000 | .0000 | -2.483 | 2.483 |
| SWOT_V | .802 | 4 | .468 | .6000 | -1.478 | 2.678 |
| SWOT_H | 1.000 | 4 | .374 | .8000 | -1.421 | 3.021 |

**5. Kolmogorov-Smirnov tests - realoptioner**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
| N | | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Uniform Parameters[a] | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .600 | .600 | .800 | .800 | .400 | .600 | .350 | .350 | .400 | .400 | .600 | .600 | .400 | .400 | .400 | .600 |
| | Positive | .600 | .600 | .800 | .800 | .200 | .200 | .350 | .350 | .400 | .400 | .600 | .600 | .400 | .400 | .200 | .200 |
| | Negative | -.200 | -.200 | -.200 | -.200 | -.400 | -.600 | -.200 | -.200 | -.200 | -.400 | -.200 | -.200 | -.400 | -.400 | -.400 | -.600 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.342 | 1.342 | 1.789 | 1.789 | .894 | 1.342 | .783 | .783 | .894 | .894 | 1.342 | 1.342 | .894 | .894 | .894 | 1.342 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .055 | .055 | .003 | .003 | .400 | .055 | .573 | .573 | .400 | .400 | .055 | .055 | .400 | .400 | .400 | .055 |

a. Test distribution is Uniform.

**6. Kruskal-Wallis tests - realoptioner**

| Ranks | | | |
|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank |
| PEST_V | 1 | 1 | 2.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 |
| | Total | 5 | |
| PEST_H | 1 | 1 | 2.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 |
| | Total | 5 | |
| PDIAMOND_V | 1 | 1 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 3.13 |
| | Total | 5 | |
| PDIAMOND_H | 1 | 1 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 3.13 |
| | Total | 5 | |
| PFIVE_V | 1 | 1 | 3.00 |
| | 3 | 4 | 3.00 |
| | Total | 5 | |
| PFIVE_H | 1 | 1 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 2.75 |
| | Total | 5 | |
| Værdikæde_V | 1 | 1 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 3.13 |
| | Total | 5 | |
| Værdikæde_H | 1 | 1 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 3.13 |
| | Total | 5 | |
| PLC_V | 1 | 1 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 2.75 |
| | Total | 5 | |
| PLC_H | 1 | 1 | 4.50 |
| | 3 | 4 | 2.63 |
| | Total | 5 | |
| ANSOFF_V | 1 | 1 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 2.75 |
| | Total | 5 | |
| ANSOFF_H | 1 | 1 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 2.75 |
| | Total | 5 | |
| BCG_V | 1 | 1 | 3.00 |
| | 3 | 4 | 3.00 |
| | Total | 5 | |
| BCG_H | 1 | 1 | 3.00 |
| | 3 | 4 | 3.00 |
| | Total | 5 | |
| SWOT_V | 1 | 1 | 3.00 |
| | 3 | 4 | 3.00 |
| | Total | 5 | |
| SWOT_H | 1 | 1 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 2.75 |
| | Total | 5 | |

| Test Statistics[a,b] | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
| Chi-Square | .625 | .625 | .250 | .250 | .000 | .625 | .132 | .132 | .526 | 1.250 | .625 | .625 | .000 | .000 | .000 | .625 |
| df | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Asymp. Sig. | .429 | .429 | .617 | .617 | 1.000 | .429 | .717 | .717 | .468 | .264 | .429 | .429 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | .429 |

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Gruppe

**7. Mann-Whitney U tests - realoptioner**

| Ranks | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
| PEST_V | 1 | 1 | 2.00 | 2.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 | 13.00 |
| | Total | 5 | | |
| PEST_H | 1 | 1 | 2.00 | 2.00 |
| | 3 | 4 | 3.25 | 13.00 |
| | Total | 5 | | |
| PDIAMOND_V | 1 | 1 | 2.50 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 3.13 | 12.50 |
| | Total | 5 | | |
| PDIAMOND_H | 1 | 1 | 2.50 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 3.13 | 12.50 |
| | Total | 5 | | |
| PFIVE_V | 1 | 1 | 3.00 | 3.00 |
| | 3 | 4 | 3.00 | 12.00 |
| | Total | 5 | | |
| PFIVE_H | 1 | 1 | 4.00 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 2.75 | 11.00 |
| | Total | 5 | | |
| Værdikæde_V | 1 | 1 | 2.50 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 3.13 | 12.50 |
| | Total | 5 | | |
| Værdikæde_H | 1 | 1 | 2.50 | 2.50 |
| | 3 | 4 | 3.13 | 12.50 |
| | Total | 5 | | |
| PLC_V | 1 | 1 | 4.00 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 2.75 | 11.00 |
| | Total | 5 | | |
| PLC_H | 1 | 1 | 4.50 | 4.50 |
| | 3 | 4 | 2.63 | 10.50 |
| | Total | 5 | | |
| ANSOFF_V | 1 | 1 | 4.00 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 2.75 | 11.00 |
| | Total | 5 | | |
| ANSOFF_H | 1 | 1 | 4.00 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 2.75 | 11.00 |
| | Total | 5 | | |
| BCG_V | 1 | 1 | 3.00 | 3.00 |
| | 3 | 4 | 3.00 | 12.00 |
| | Total | 5 | | |
| BCG_H | 1 | 1 | 3.00 | 3.00 |
| | 3 | 4 | 3.00 | 12.00 |
| | Total | 5 | | |
| SWOT_V | 1 | 1 | 3.00 | 3.00 |
| | 3 | 4 | 3.00 | 12.00 |
| | Total | 5 | | |
| SWOT_H | 1 | 1 | 4.00 | 4.00 |
| | 3 | 4 | 2.75 | 11.00 |
| | Total | 5 | | |

| Test Statistics[b] | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
| Mann-Whitney U | 1.000 | 1.000 | 1.500 | 1.500 | 2.000 | 1.000 | 1.500 | 1.500 | 1.000 | .500 | 1.000 | 1.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 1.000 |
| Wilcoxon W | 2.000 | 2.000 | 2.500 | 2.500 | 12.000 | 11.000 | 2.500 | 2.500 | 11.000 | 10.500 | 11.000 | 11.000 | 12.000 | 12.000 | 12.000 | 11.000 |
| Z | -.791 | -.791 | -.500 | -.500 | .000 | -.791 | -.363 | -.363 | -.725 | -1.118 | -.791 | -.791 | .000 | .000 | .000 | -.791 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .429 | .429 | .617 | .617 | 1.000 | .429 | .717 | .717 | .468 | .264 | .429 | .429 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | .429 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | ,800[a] | ,800[a] | ,800[a] | ,800[a] | 1,000[a] | ,800[a] | ,800[a] | ,800[a] | ,800[a] | ,400[a] | ,800[a] | ,800[a] | 1,000[a] | 1,000[a] | 1,000[a] | ,800[a] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

# Bilag 10: Statistik spørgsmål 6

1. Analytiske faktorer - totalpopulation
2. Analytiske faktorer - gruppeopdelt
3. Analytiske faktorer - opdelt efter erfaring
4. Deskriptiv statistik - total + gruppedelt
5. T-tests
6. Kolmogorov-Smirnov tests
7. Kruskal-Wallis tests
8. Mann-Whitney U tests
9. Deskriptiv statistik + Kruskal-Wallis test - opdelt på erfaringsniveau

# 1. Analytiske faktorer - totalpopulation

| Analytiske faktorer - totalpopulation | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | t-stat Sig. (2-tailed)** | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)*** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.**** |
| Tidligere regnskaber_V | 3.02 | 1.55 | 0.952 | 0.002 | 0.060 | 0.182 |
| Tidligere regnskaber_H | 3.82 | 1.56 | 0.010 | 0.551 | 0.000 | 0.033 |
| Virksomhedens budget_V | 4.09 | 1.23 | 0.000 | 0.705 | 0.000 | 0.496 |
| Virksomhedens budget_H | 4.54 | 1.10 | 0.000 | 0.016 | 0.000 | 0.949 |
| Brancherapport_V | 4.04 | 1.23 | 0.000 | 0.879 | 0.000 | 0.799 |
| Brancherapport_H | 4.00 | 1.22 | 0.000 | 1.000 | 0.000 | 0.718 |
| Ledelsens track-record_V | 4.43 | 0.95 | 0.000 | 0.024 | 0.000 | 0.125 |
| Ledelsens track-record_H | 4.46 | 1.03 | 0.000 | 0.024 | 0.000 | 0.013 |
| Dialog med ledelsen_V | 4.77 | 0.50 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.657 |
| Dialog med ledelsen_H | 4.84 | 0.45 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.225 |
| Forretningsplan_V | 4.63 | 0.55 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.466 |
| Forretningsplan_H | 4.84 | 0.36 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.840 |
| Sammenlignelige virksomheder_V | 3.89 | 1.10 | 0.000 | 0.611 | 0.000 | 0.932 |
| Sammenlignelige virksomheder_H | 3.75 | 1.21 | 0.003 | 0.282 | 0.000 | 0.359 |
| Organisationens know-how_V | 3.96 | 1.32 | 0.001 | 0.887 | 0.000 | 0.259 |
| Organisationens know-how_H | 3.96 | 1.26 | 0.000 | 0.882 | 0.000 | 0.177 |
| Branchekendskab_V | 3.54 | 1.40 | 0.053 | 0.091 | 0.002 | 0.009 |
| Branchekendskab_H | 3.39 | 1.40 | 0.148 | 0.029 | 0.006 | 0.008 |
| Gutfeeling_V | 4.00 | 1.36 | 0.001 | 1.000 | 0.000 | 0.350 |
| Gutfeeling_H | 4.29 | 1.30 | 0.000 | 0.255 | 0.000 | 0.114 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 4

*** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

**** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

## 2. Analytiske faktorer - gruppeopdelt

| Analytiske faktorer - gruppeopdelt | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | | Mann-Whitney U test* for grupper (Asymp. Sig. (2-tailed)) | | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Tidligere regnskaber_V | 2.81 | 1.73 | 2.17 | 1.17 | 3.50 | 1.51 | 0.505 | 0.311 | 0.070 |
| Tidligere regnskaber_H | 2.75 | 1.75 | 3.33 | 1.97 | 4.64 | 0.63 | 0.543 | 0.009 | 0.159 |
| Virksomhedens budget_V | 3.63 | 1.51 | 4.17 | 1.60 | 4.32 | 0.87 | 0.367 | 0.287 | 0.779 |
| Virksomhedens budget_H | 4.38 | 1.41 | 4.33 | 1.63 | 4.71 | 0.61 | 0.787 | 0.780 | 0.953 |
| Brancherapport_V | 4.00 | 1.20 | 3.67 | 1.63 | 4.21 | 1.12 | 0.780 | 0.685 | 0.533 |
| Brancherapport_H | 4.25 | 0.89 | 4.00 | 1.67 | 3.86 | 1.23 | 0.886 | 0.516 | 0.512 |
| Ledelsens track-record_V | 4.63 | 0.74 | 4.92 | 0.20 | 4.11 | 1.15 | 0.590 | 0.201 | 0.063 |
| Ledelsens track-record_H | 5.00 | 0.00 | 4.92 | 0.20 | 3.96 | 1.28 | 0.248 | 0.011 | 0.063 |
| Dialog med ledelsen_V | 4.88 | 0.35 | 4.58 | 0.80 | 4.79 | 0.43 | 0.369 | 0.610 | 0.587 |
| Dialog med ledelsen_H | 5.00 | 0.00 | 4.58 | 0.80 | 4.86 | 0.36 | 0.090 | 0.273 | 0.345 |
| Forretningsplan_V | 4.38 | 0.74 | 4.75 | 0.42 | 4.71 | 0.47 | 0.346 | 0.257 | 1.000 |
| Forretningsplan_H | 4.88 | 0.35 | 4.92 | 0.20 | 4.79 | 0.43 | 0.916 | 0.610 | 0.679 |
| Sammenlignelige virksomheder_ | 4.00 | 0.93 | 3.83 | 1.60 | 3.86 | 1.03 | 0.891 | 0.773 | 0.761 |
| Sammenlignelige virksomheder_ | 4.25 | 0.89 | 3.67 | 1.63 | 3.50 | 1.16 | 0.576 | 0.134 | 0.668 |
| Organisationens know-how_V | 4.50 | 0.93 | 4.00 | 1.67 | 3.64 | 1.34 | 0.625 | 0.106 | 0.433 |
| Organisationens know-how_H | 4.63 | 0.74 | 3.83 | 1.60 | 3.64 | 1.28 | 0.291 | 0.060 | 0.634 |
| Branchekendskab_V | 4.25 | 1.16 | 2.00 | 0.89 | 3.79 | 1.25 | 0.008 | 0.329 | 0.009 |
| Branchekendskab_H | 4.38 | 1.06 | 2.00 | 0.89 | 3.43 | 1.28 | 0.005 | 0.086 | 0.027 |
| Gutfeeling_V | 4.63 | 0.74 | 3.83 | 1.60 | 3.71 | 1.49 | 0.291 | 0.155 | 0.894 |
| Gutfeeling_H | 5.00 | 0.00 | 4.17 | 1.60 | 3.93 | 1.44 | 0.090 | 0.037 | 0.709 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

# 3. Analytiske faktorer - opdelt efter erfaring

Analytiske faktorer - opdelt efter erfaring

| | 0-2 år | | 3- 5 år | | 6-10 år | | 11-14 år | | 16-20 år | | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | |
| Tidligere regnskaber_V | 2.00 | 1.00 | 3.71 | 1.38 | 2.95 | 1.34 | 2.83 | 2.04 | 3.00 | 2.83 | 0.65 |
| Tidligere regnskaber_H | 3.67 | 2.31 | 3.29 | 1.70 | 3.90 | 1.45 | 4.00 | 1.67 | 5.00 | 0.00 | 0.56 |
| Virksomhedens budget_V | 4.33 | 1.15 | 4.00 | 1.73 | 4.20 | 0.79 | 3.83 | 1.60 | 4.25 | 1.06 | 0.98 |
| Virksomhedens budget_H | 5.00 | 0.00 | 4.29 | 1.50 | 4.60 | 0.70 | 4.33 | 1.63 | 5.00 | 0.00 | 0.77 |
| Brancherapport_V | 5.00 | 0.00 | 3.57 | 1.51 | 4.10 | 0.99 | 3.83 | 1.60 | 4.50 | 0.71 | 0.48 |
| Brancherapport_H | 4.00 | 1.73 | 3.71 | 1.50 | 4.00 | 0.82 | 4.00 | 1.55 | 5.00 | 0.00 | 0.64 |
| Ledelsens track-record_V | 4.67 | 0.58 | 4.14 | 1.44 | 4.60 | 0.70 | 4.17 | 0.98 | 5.00 | 0.00 | 0.63 |
| Ledelsens track-record_H | 5.00 | 0.00 | 4.14 | 1.44 | 4.40 | 1.07 | 4.50 | 0.84 | 5.00 | 0.00 | 0.48 |
| Dialog med ledelsen_V | 4.00 | 1.00 | 4.79 | 0.39 | 4.90 | 0.32 | 4.83 | 0.41 | 5.00 | 0.00 | 0.21 |
| Dialog med ledelsen_H | 4.33 | 1.15 | 4.93 | 0.19 | 4.90 | 0.32 | 4.83 | 0.41 | 5.00 | 0.00 | 0.79 |
| Forretningsplan_V | 4.33 | 0.58 | 4.50 | 0.76 | 4.60 | 0.52 | 4.83 | 0.41 | 5.00 | 0.00 | 0.51 |
| Forretningsplan_H | 5.00 | 0.00 | 4.79 | 0.39 | 4.70 | 0.48 | 5.00 | 0.00 | 5.00 | 0.00 | 0.43 |
| Sammenlignelige virksomheder_V | 4.00 | 1.73 | 3.29 | 1.38 | 4.00 | 0.82 | 4.33 | 0.82 | 4.00 | 1.41 | 0.61 |
| Sammenlignelige virksomheder_H | 4.67 | 0.58 | 3.43 | 1.40 | 3.30 | 1.16 | 4.33 | 1.03 | 4.00 | 1.41 | 0.25 |
| Organisationens know-how_V | 4.67 | 0.58 | 3.14 | 1.86 | 4.20 | 0.92 | 3.83 | 1.33 | 5.00 | 0.00 | 0.43 |
| Organisationens know-how_H | 5.00 | 0.00 | 3.29 | 1.80 | 4.10 | 0.88 | 3.67 | 1.21 | 5.00 | 0.00 | 0.21 |
| Branchekendskab_V | 4.33 | 1.15 | 3.43 | 1.40 | 3.30 | 1.49 | 3.33 | 1.63 | 4.50 | 0.71 | 0.67 |
| Branchekendskab_H | 3.67 | 1.15 | 3.43 | 1.40 | 3.00 | 1.41 | 3.33 | 1.63 | 5.00 | 0.00 | 0.43 |
| Gutfeeling_V | 3.33 | 1.53 | 3.29 | 1.80 | 4.00 | 1.25 | 4.83 | 0.41 | 5.00 | 0.00 | 0.23 |
| Gutfeeling_H | 4.00 | 1.73 | 3.29 | 1.80 | 4.50 | 0.97 | 5.00 | 0.00 | 5.00 | 0.00 | 0.17 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer

**4. Deskriptiv statistik - total + gruppedelt**

**Descriptive Statistics**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | Variance | Skewness | | Kurtosis | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| Tidl.regnskab_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.018 | 1.5545 | 2.416 | -.076 | .441 | -1.586 | .858 |
| Tidl.regnskab_H | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.821 | 1.5647 | 2.448 | -.993 | .441 | -.600 | .858 |
| Virks.budget_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 4.089 | 1.2327 | 1.520 | -1.323 | .441 | .990 | .858 |
| Virks.budget_H | 28 | 1.0 | 5.0 | 4.536 | 1.1049 | 1.221 | -2.669 | .441 | 6.549 | .858 |
| Brancherapport_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 4.036 | 1.2317 | 1.517 | -1.225 | .441 | .754 | .858 |
| Brancherapport_H | 28 | 1.0 | 5.0 | 4.000 | 1.2172 | 1.481 | -1.194 | .441 | .767 | .858 |
| Ledelse.track_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 4.429 | .9498 | .902 | -2.154 | .441 | 5.314 | .858 |
| Ledelse.track_H | 28 | 1.0 | 5.0 | 4.464 | 1.0268 | 1.054 | -2.218 | .441 | 4.620 | .858 |
| Ledelse.dialog_V | 28 | 3.0 | 5.0 | 4.768 | .4997 | .250 | -2.254 | .441 | 4.969 | .858 |
| Ledelse.dialog_H | 28 | 3.0 | 5.0 | 4.839 | .4524 | .205 | -3.163 | .441 | 10.401 | .858 |
| Forretningsplan_V | 28 | 3.0 | 5.0 | 4.625 | .5549 | .308 | -1.237 | .441 | .809 | .858 |
| Forretningsplan_H | 28 | 4.0 | 5.0 | 4.839 | .3614 | .131 | -1.950 | .441 | 2.095 | .858 |
| Samm.virksomheder_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.893 | 1.1001 | 1.210 | -.673 | .441 | -.044 | .858 |
| Samm.virksomheder_H | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.750 | 1.2057 | 1.454 | -.708 | .441 | -.058 | .858 |
| Org.knowhow_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.964 | 1.3189 | 1.739 | -.973 | .441 | -.205 | .858 |
| Org.knowhow_H | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.964 | 1.2615 | 1.591 | -1.001 | .441 | .134 | .858 |
| Branchekendskab_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.536 | 1.4006 | 1.962 | -.471 | .441 | -1.044 | .858 |
| Branchekendskab_H | 28 | 1.0 | 5.0 | 3.393 | 1.3968 | 1.951 | -.246 | .441 | -1.202 | .858 |
| Gutfeeling_V | 28 | 1.0 | 5.0 | 4.000 | 1.3608 | 1.852 | -1.045 | .441 | -.262 | .858 |
| Gutfeeling_H | 28 | 1.0 | 5.0 | 4.286 | 1.3012 | 1.693 | -1.663 | .441 | 1.451 | .858 |
| Valid N (listwise) | 28 | | | | | | | | | |

**Case Summaries**

| Gruppe | | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Forretningsplan_V | Forretningsplan_H | Samm.virksomheder_V | Samm.virksomheder_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Brancherekendskab_V | Brancherekendskab_H | Gutfeeling_V | Gutfeeling_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | N | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| | Mean | 2.813 | 2.750 | 3.625 | 4.375 | 4.000 | 4.250 | 4.625 | 5.000 | 4.875 | 5.000 | 4.375 | 4.875 | 4.000 | 4.250 | 4.500 | 4.625 | 4.250 | 4.375 | 4.625 | 5.000 |
| | Median | 3.000 | 2.500 | 4.000 | 5.000 | 4.500 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.500 | 5.000 | 4.000 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 2.667 | 2.500 | 4.000 | 4.714 | 4.200 | 4.333 | 4.714 | 5.000 | 4.875 | 5.000 | 4.429 | 4.875 | 4.000 | 4.333 | 4.500 | 4.714 | 4.500 | 4.571 | 4.714 | 5.000 |
| | Std. Error of Mean | .6119 | .6196 | .5324 | .4978 | .4226 | .3134 | .2631 | .0000 | .1250 | .0000 | .2631 | .1250 | .3273 | .3134 | .3273 | .2631 | .4119 | .3750 | .2631 | .0000 |
| | Sum | 22.5 | 22.0 | 29.0 | 35.0 | 32.0 | 34.0 | 37.0 | 40.0 | 39.0 | 40.0 | 35.0 | 39.0 | 32.0 | 34.0 | 36.0 | 37.0 | 34.0 | 35.0 | 37.0 | 40.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | 5.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | .0 | 1.0 | .0 | 2.0 | 1.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | .0 |
| | First | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 1.7308 | 1.7525 | 1.5059 | 1.4079 | 1.1952 | .8864 | .7440 | .0000 | .3536 | .0000 | .7440 | .3536 | .9258 | .8864 | .9258 | .7440 | 1.1650 | 1.0607 | .7440 | .0000 |
| | Variance | 2.996 | 3.071 | 2.268 | 1.982 | 1.429 | .786 | .554 | .000 | .125 | .000 | .554 | .125 | .857 | .786 | .857 | .554 | 1.357 | 1.125 | .554 | .000 |
| | Kurtosis | -2.310 | -1.914 | -.542 | 6.504 | -1.204 | -1.481 | 3.205 | . | 8.000 | . | -.152 | 8.000 | -2.100 | -1.481 | .000 | 3.205 | .620 | 3.937 | 3.205 | . |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | . | 1.481 | . | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | . |
| | Skewness | .008 | .292 | -.821 | -2.528 | -.669 | -.615 | -1.951 | . | -2.828 | . | -.824 | -2.828 | .000 | -.615 | -1.440 | -1.951 | -1.355 | -1.960 | -1.951 | . |
| | Std. Error of Skewness | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | . | .752 | . | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | . |
| | Harmonic Mean | 1.809 | 1.784 | 2.727 | 3.265 | 3.609 | 4.068 | 4.486 | 5.000 | 4.848 | 5.000 | 4.248 | 4.848 | 3.810 | 4.068 | 4.286 | 4.486 | 3.840 | 4.000 | 4.486 | 5.000 |
| | Geometric Mean | 2.276 | 2.225 | 3.235 | 3.976 | 3.816 | 4.162 | 4.562 | 5.000 | 4.862 | 5.000 | 4.314 | 4.862 | 3.904 | 4.162 | 4.401 | 4.562 | 4.068 | 4.217 | 4.562 | 5.000 |
| | % of Total Sum | 26.6% | 20.6% | 25.3% | 27.6% | 28.3% | 30.4% | 29.8% | 32.0% | 29.2% | 29.5% | 27.0% | 28.8% | 29.4% | 32.4% | 32.4% | 33.3% | 34.3% | 36.8% | 33.0% | 33.3% |
| | % of Total N | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% | 28.6% |
| 2 | N | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| | Mean | 2.167 | 3.333 | 4.167 | 4.333 | 3.667 | 4.000 | 4.917 | 4.917 | 4.583 | 4.583 | 4.750 | 4.917 | 3.833 | 3.667 | 4.000 | 3.833 | 2.000 | 2.000 | 3.833 | 4.167 |
| | Median | 2.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.500 | 4.000 | 5.000 | 4.500 | 2.000 | 2.000 | 4.500 | 5.000 |
| | Grouped Median | 2.000 | 3.500 | 4.600 | 4.333 | 3.800 | 4.200 | 4.917 | 4.917 | 4.800 | 4.800 | 4.800 | 4.917 | 4.250 | 3.800 | 4.200 | 4.250 | 2.000 | 2.000 | 4.250 | 4.600 |
| | Std. Error of Mean | .4773 | .8028 | .6540 | .6667 | .6667 | .6831 | .0833 | .0833 | .3270 | .3270 | .1708 | .0833 | .6540 | .6667 | .6831 | .6540 | .3651 | .3651 | .6540 | .6540 |
| | Sum | 13.0 | 20.0 | 25.0 | 26.0 | 22.0 | 24.0 | 29.5 | 29.5 | 27.5 | 27.5 | 28.5 | 29.5 | 23.0 | 22.0 | 24.0 | 23.0 | 12.0 | 12.0 | 23.0 | 25.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.5 | 4.5 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.5 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | .5 | .5 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | .5 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 1.1690 | 1.9664 | 1.6021 | 1.6330 | 1.6330 | 1.6733 | .2041 | .2041 | .8010 | .8010 | .4183 | .2041 | 1.6021 | 1.6330 | 1.6733 | 1.6021 | .8944 | .8944 | 1.6021 | 1.6021 |
| | Variance | 1.367 | 3.867 | 2.567 | 2.667 | 2.667 | 2.800 | .042 | .042 | .642 | .642 | .175 | .042 | 2.567 | 2.667 | 2.800 | 2.567 | .800 | .800 | 2.567 | 2.567 |
| | Kurtosis | -.446 | -2.390 | 4.640 | 6.000 | -.300 | 1.429 | 6.000 | 6.000 | 4.640 | 4.640 | 1.429 | 6.000 | 1.240 | -.300 | 1.429 | 1.240 | -1.875 | -1.875 | 1.240 | 4.640 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 |
| | Skewness | .668 | -.456 | -2.148 | -2.449 | -.857 | -1.537 | -2.449 | -2.449 | -2.148 | -2.148 | -1.537 | -2.449 | -1.354 | -.857 | -1.537 | -1.354 | .000 | .000 | -1.354 | -2.148 |
| | Std. Error of Skewness | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 |
| | Harmonic Mean | 1.674 | 2.045 | 2.927 | 3.000 | 2.647 | 2.813 | 4.909 | 4.909 | 4.426 | 4.426 | 4.716 | 4.909 | 2.748 | 2.647 | 2.813 | 2.748 | 1.636 | 1.636 | 2.748 | 2.927 |
| | Geometric Mean | 1.906 | 2.685 | 3.684 | 3.824 | 3.225 | 3.512 | 4.913 | 4.913 | 4.512 | 4.512 | 4.734 | 4.913 | 3.383 | 3.225 | 3.512 | 3.383 | 1.817 | 1.817 | 3.383 | 3.684 |
| | % of Total Sum | 15.4% | 18.7% | 21.8% | 20.5% | 19.5% | 21.4% | 23.8% | 23.6% | 20.6% | 20.3% | 22.0% | 21.8% | 21.1% | 21.0% | 21.6% | 20.7% | 12.1% | 12.6% | 20.5% | 20.8% |
| | % of Total N | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% |
| 3 | N | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| | Mean | 3.500 | 4.643 | 4.321 | 4.714 | 4.214 | 3.857 | 4.107 | 3.964 | 4.786 | 4.857 | 4.714 | 4.786 | 3.857 | 3.500 | 3.643 | 3.643 | 3.786 | 3.429 | 3.714 | 3.929 |
| | Median | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.500 | 4.000 | 4.250 | 4.250 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 3.500 | 4.000 | 3.500 | 4.000 | 3.000 | 4.500 | 5.000 |
| | Grouped Median | 3.800 | 4.692 | 4.400 | 4.769 | 4.417 | 4.100 | 4.400 | 4.375 | 4.786 | 4.857 | 4.714 | 4.786 | 3.875 | 3.556 | 3.833 | 3.714 | 4.000 | 3.429 | 4.125 | 4.333 |
| | Std. Error of Mean | .4026 | .1693 | .2321 | .1634 | .2998 | .3291 | .3064 | .3416 | .1138 | .0971 | .1253 | .1138 | .2745 | .3101 | .3571 | .3414 | .3344 | .3431 | .3982 | .3847 |
| | Sum | 49.0 | 65.0 | 60.5 | 66.0 | 59.0 | 54.0 | 57.5 | 55.5 | 67.0 | 68.0 | 66.0 | 67.0 | 54.0 | 49.0 | 51.0 | 51.0 | 53.0 | 48.0 | 52.0 | 55.0 |
| | Minimum | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 5.0 |
| | Last | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| | Std. Deviation | 1.5064 | .6333 | .8684 | .6112 | 1.1217 | 1.2315 | 1.1465 | 1.2780 | .4258 | .3631 | .4688 | .4258 | 1.0271 | 1.1602 | 1.3363 | 1.2774 | 1.2514 | 1.2839 | 1.4899 | 1.4392 |
| | Variance | 2.269 | .401 | .754 | .374 | 1.258 | 1.516 | 1.315 | 1.633 | .181 | .132 | .220 | .181 | 1.055 | 1.346 | 1.786 | 1.632 | 1.566 | 1.648 | 2.220 | 2.071 |
| | Kurtosis | -1.135 | 2.214 | -1.405 | 4.251 | 4.785 | .850 | 3.244 | .784 | .501 | 3.792 | -1.034 | .501 | -1.298 | .203 | -.737 | -.444 | .272 | -.783 | -1.361 | -.611 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 |
| | Skewness | -.551 | -1.687 | -.691 | -2.165 | -2.013 | -1.130 | -1.690 | -1.230 | -1.566 | -2.295 | -1.067 | -1.566 | -.172 | -.517 | -.583 | -.501 | -.906 | -.197 | -.568 | -.940 |
| | Std. Error of Skewness | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 |
| | Harmonic Mean | 2.585 | 4.541 | 4.135 | 4.615 | 3.515 | 3.170 | 3.424 | 3.227 | 4.746 | 4.828 | 4.667 | 4.746 | 3.574 | 2.937 | 2.947 | 3.000 | 3.111 | 2.819 | 2.907 | 3.100 |
| | Geometric Mean | 3.089 | 4.596 | 4.232 | 4.670 | 3.968 | 3.584 | 3.858 | 3.672 | 4.767 | 4.843 | 4.691 | 4.767 | 3.720 | 3.264 | 3.341 | 3.369 | 3.511 | 3.156 | 3.351 | 3.578 |
| | % of Total Sum | 58.0% | 60.7% | 52.8% | 52.0% | 52.2% | 48.2% | 46.4% | 44.4% | 50.2% | 50.2% | 51.0% | 49.4% | 49.5% | 46.7% | 45.9% | 45.9% | 53.5% | 50.5% | 46.4% | 45.8% |
| | % of Total N | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% |
| Total | N | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| | Mean | 3.018 | 3.821 | 4.089 | 4.536 | 4.036 | 4.000 | 4.429 | 4.464 | 4.768 | 4.839 | 4.625 | 4.839 | 3.893 | 3.750 | 3.964 | 3.964 | 3.536 | 3.393 | 4.000 | 4.286 |
| | Median | 3.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.500 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 4.500 | 4.000 | 3.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 3.111 | 4.316 | 4.350 | 4.760 | 4.300 | 4.250 | 4.711 | 4.786 | 4.870 | 4.920 | 4.737 | 4.896 | 4.000 | 3.867 | 4.278 | 4.222 | 3.727 | 3.455 | 4.368 | 4.636 |
| | Std. Error of Mean | .2938 | .2957 | .2330 | .2088 | .2328 | .2300 | .1795 | .1940 | .0944 | .0855 | .1049 | .0683 | .2079 | .2279 | .2492 | .2384 | .2647 | .2640 | .2572 | .2459 |
| | Sum | 84.5 | 107.0 | 114.5 | 127.0 | 113.0 | 112.0 | 124.0 | 125.0 | 133.5 | 135.5 | 129.5 | 135.5 | 109.0 | 105.0 | 111.0 | 111.0 | 99.0 | 95.0 | 112.0 | 120.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| | Std. Deviation | 1.5545 | 1.5647 | 1.2327 | 1.1049 | 1.2317 | 1.2172 | .9498 | 1.0268 | .4997 | .4524 | .5549 | .3614 | 1.1001 | 1.2057 | 1.3189 | 1.2615 | 1.4006 | 1.3968 | 1.3608 | 1.3012 |
| | Variance | 2.416 | 2.448 | 1.520 | 1.221 | 1.517 | 1.481 | .902 | 1.054 | .250 | .205 | .308 | .131 | 1.210 | 1.454 | 1.739 | 1.591 | 1.962 | 1.951 | 1.852 | 1.693 |
| | Kurtosis | -1.586 | -.600 | .990 | 6.549 | .754 | .767 | 5.314 | 4.620 | 4.969 | 10.401 | .809 | 2.095 | -.044 | -.058 | -.205 | .134 | -1.044 | -1.202 | -.262 | 1.451 |
| | Std. Error of Kurtosis | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 |
| | Skewness | -.076 | -.993 | -1.323 | -2.669 | -1.225 | -1.194 | -2.154 | -2.218 | -2.264 | -3.163 | -1.237 | -1.950 | -.673 | -.708 | -.973 | -1.001 | -.471 | -.246 | -1.045 | -1.663 |
| | Std. Error of Skewness | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 |
| | Harmonic Mean | 2.086 | 2.667 | 3.346 | 3.742 | 3.307 | 3.288 | 3.947 | 3.910 | 4.701 | 4.782 | 4.549 | 4.809 | 3.415 | 3.111 | 3.200 | 3.243 | 2.732 | 2.633 | 3.188 | 3.429 |
| | Geometric Mean | 2.553 | 3.329 | 3.805 | 4.273 | 3.754 | 3.724 | 4.262 | 4.269 | 4.738 | 4.814 | 4.589 | 4.825 | 3.696 | 3.489 | 3.653 | 3.677 | 3.180 | 3.046 | 3.667 | 3.961 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

**5. T-tests**

| One-Sample Statistics | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| Tidl.regnskab_V | 28 | 3.018 | 1.5545 | .2938 |
| Tidl.regnskab_H | 28 | 3.821 | 1.5647 | .2957 |
| Virks.budget_V | 28 | 4.089 | 1.2327 | .2330 |
| Virks.budget_H | 28 | 4.536 | 1.1049 | .2088 |
| Brancherapport_V | 28 | 4.036 | 1.2317 | .2328 |
| Brancherapport_H | 28 | 4.000 | 1.2172 | .2300 |
| Ledelse.track_V | 28 | 4.429 | .9498 | .1795 |
| Ledelse.track_H | 28 | 4.464 | 1.0268 | .1940 |
| Ledelse.dialog_V | 28 | 4.768 | .4997 | .0944 |
| Ledelse.dialog_H | 28 | 4.839 | .4524 | .0855 |
| Forretningsplan_V | 28 | 4.625 | .5549 | .1049 |
| Forretningsplan_H | 28 | 4.839 | .3614 | .0683 |
| Samm.virksomheder_V | 28 | 3.893 | 1.1001 | .2079 |
| Samm.virksomheder_H | 28 | 3.750 | 1.2057 | .2279 |
| Org.knowhow_V | 28 | 3.964 | 1.3189 | .2492 |
| Org.knowhow_H | 28 | 3.964 | 1.2615 | .2384 |
| Branchekendskab_V | 28 | 3.536 | 1.4006 | .2647 |
| Branchekendskab_H | 28 | 3.393 | 1.3968 | .2640 |
| Gutfeeling_V | 28 | 4.000 | 1.3608 | .2572 |
| Gutfeeling_H | 28 | 4.286 | 1.3012 | .2459 |

| One-Sample Statistics | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| Tidl.regnskab_V | 28 | 3.018 | 1.5545 | .2938 |
| Tidl.regnskab_H | 28 | 3.821 | 1.5647 | .2957 |
| Virks.budget_V | 28 | 4.089 | 1.2327 | .2330 |
| Virks.budget_H | 28 | 4.536 | 1.1049 | .2088 |
| Brancherapport_V | 28 | 4.036 | 1.2317 | .2328 |
| Brancherapport_H | 28 | 4.000 | 1.2172 | .2300 |
| Ledelse.track_V | 28 | 4.429 | .9498 | .1795 |
| Ledelse.track_H | 28 | 4.464 | 1.0268 | .1940 |
| Ledelse.dialog_V | 28 | 4.768 | .4997 | .0944 |
| Ledelse.dialog_H | 28 | 4.839 | .4524 | .0855 |
| Forretningsplan_V | 28 | 4.625 | .5549 | .1049 |
| Forretningsplan_H | 28 | 4.839 | .3614 | .0683 |
| Samm.virksomheder_V | 28 | 3.893 | 1.1001 | .2079 |
| Samm.virksomheder_H | 28 | 3.750 | 1.2057 | .2279 |
| Org.knowhow_V | 28 | 3.964 | 1.3189 | .2492 |
| Org.knowhow_H | 28 | 3.964 | 1.2615 | .2384 |
| Branchekendskab_V | 28 | 3.536 | 1.4006 | .2647 |
| Branchekendskab_H | 28 | 3.393 | 1.3968 | .2640 |
| Gutfeeling_V | 28 | 4.000 | 1.3608 | .2572 |
| Gutfeeling_H | 28 | 4.286 | 1.3012 | .2459 |

| One-Sample Test | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Test Value = 3 | | | | | |
| | | | | | Confidence | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Lower | Upper |
| Tidl.regnskab_V | .061 | 27 | .952 | .0179 | -.585 | .621 |
| Tidl.regnskab_H | 2.778 | 27 | .010 | .8214 | .215 | 1.428 |
| Virks.budget_V | 4.676 | 27 | .000 | 1.0893 | .611 | 1.567 |
| Virks.budget_H | 7.354 | 27 | .000 | 1.5357 | 1.107 | 1.964 |
| Brancherapport_V | 4.449 | 27 | .000 | 1.0357 | .558 | 1.513 |
| Brancherapport_H | 4.347 | 27 | .000 | 1.0000 | .528 | 1.472 |
| Ledelse.track_V | 7.959 | 27 | .000 | 1.4286 | 1.060 | 1.797 |
| Ledelse.track_H | 7.546 | 27 | .000 | 1.4643 | 1.066 | 1.862 |
| Ledelse.dialog_V | 18.722 | 27 | .000 | 1.7679 | 1.574 | 1.962 |
| Ledelse.dialog_H | 21.512 | 27 | .000 | 1.8393 | 1.664 | 2.015 |
| Forretningsplan_V | 15.497 | 27 | .000 | 1.6250 | 1.410 | 1.840 |
| Forretningsplan_H | 26.929 | 27 | .000 | 1.8393 | 1.699 | 1.979 |
| Samm.virksomheder_V | 4.294 | 27 | .000 | .8929 | .466 | 1.319 |
| Samm.virksomheder_H | 3.292 | 27 | .003 | .7500 | .282 | 1.218 |
| Org.knowhow_V | 3.869 | 27 | .001 | .9643 | .453 | 1.476 |
| Org.knowhow_H | 4.045 | 27 | .000 | .9643 | .475 | 1.453 |
| Branchekendskab_V | 2.024 | 27 | .053 | .5357 | -.007 | 1.079 |
| Branchekendskab_H | 1.488 | 27 | .148 | .3929 | -.149 | .934 |
| Gutfeeling_V | 3.888 | 27 | .001 | 1.0000 | .472 | 1.528 |
| Gutfeeling_H | 5.229 | 27 | .000 | 1.2857 | .781 | 1.790 |

| One-Sample Test | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Test Value = 4 | | | | | |
| | | | | | Confidence | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Lower | Upper |
| Tidl.regnskab_V | -3.343 | 27 | .002 | -.9821 | -1.585 | -.379 |
| Tidl.regnskab_H | -.604 | 27 | .551 | -.1786 | -.785 | .428 |
| Virks.budget_V | .383 | 27 | .705 | .0893 | -.389 | .567 |
| Virks.budget_H | 2.566 | 27 | .016 | .5357 | .107 | .964 |
| Brancherapport_V | .153 | 27 | .879 | .0357 | -.442 | .513 |
| Brancherapport_H | .000 | 27 | 1.000 | .0000 | -.472 | .472 |
| Ledelse.track_V | 2.388 | 27 | .024 | .4286 | .060 | .797 |
| Ledelse.track_H | 2.393 | 27 | .024 | .4643 | .066 | .862 |
| Ledelse.dialog_V | 8.132 | 27 | .000 | .7679 | .574 | .962 |
| Ledelse.dialog_H | 9.816 | 27 | .000 | .8393 | .664 | 1.015 |
| Forretningsplan_V | 5.960 | 27 | .000 | .6250 | .410 | .840 |
| Forretningsplan_H | 12.288 | 27 | .000 | .8393 | .699 | .979 |
| Samm.virksomheder_V | -.515 | 27 | .611 | -.1071 | -.534 | .319 |
| Samm.virksomheder_H | -1.097 | 27 | .282 | -.2500 | -.718 | .218 |
| Org.knowhow_V | -.143 | 27 | .887 | -.0357 | -.547 | .476 |
| Org.knowhow_H | -.150 | 27 | .882 | -.0357 | -.525 | .453 |
| Branchekendskab_V | -1.754 | 27 | .091 | -.4643 | -1.007 | .079 |
| Branchekendskab_H | -2.300 | 27 | .029 | -.6071 | -1.149 | -.066 |
| Gutfeeling_V | .000 | 27 | 1.000 | .0000 | -.528 | .528 |
| Gutfeeling_H | 1.162 | 27 | .255 | .2857 | -.219 | .790 |

**6. Kolmogorov-Smirnov tests**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Forretningsplan_V | Forretningsplan_H | Samm.virksomheder_V | Samm.virksomheder_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gutfeeling_V | Gutfeeling_H |
| N | | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| Uniform Parameters[a] | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .250 | .536 | .536 | .786 | .500 | .464 | .607 | .679 | .786 | .857 | .643 | .821 | .429 | .393 | .536 | .500 | .357 | .321 | .571 | .714 |
| | Positive | .250 | .179 | .071 | .071 | .071 | .071 | .036 | .036 | .036 | .036 | .036 | .143 | .036 | .071 | .071 | .071 | .107 | .107 | .071 | .071 |
| | Negative | -.214 | -.536 | -.536 | -.786 | -.500 | -.464 | -.607 | -.679 | -.786 | -.857 | -.643 | -.821 | -.429 | -.393 | -.536 | -.500 | -.357 | -.321 | -.571 | -.714 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.323 | 2.835 | 2.835 | 4.158 | 2.646 | 2.457 | 3.213 | 3.591 | 4.158 | 4.536 | 3.402 | 4.347 | 2.268 | 2.079 | 2.835 | 2.646 | 1.890 | 1.701 | 3.024 | 3.780 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .060 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .002 | .006 | .000 | .000 |

a. Test distribution is Uniform.

**7. Kruskal-Wallis tests**

| Ranks | | | |
|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank |
| Tidl.regnskab_V | 1 | 8 | 13.31 |
| | 2 | 6 | 10.08 |
| | 3 | 14 | 17.07 |
| | Total | 28 | |
| Tidl.regnskab_H | 1 | 8 | 9.56 |
| | 2 | 6 | 12.83 |
| | 3 | 14 | 18.04 |
| | Total | 28 | |
| Virks.budget_V | 1 | 8 | 11.88 |
| | 2 | 6 | 16.08 |
| | 3 | 14 | 15.32 |
| | Total | 28 | |
| Virks.budget_H | 1 | 8 | 13.94 |
| | 2 | 6 | 14.83 |
| | 3 | 14 | 14.68 |
| | Total | 28 | |
| Brancherapport_V | 1 | 8 | 14.06 |
| | 2 | 6 | 13.00 |
| | 3 | 14 | 15.39 |
| | Total | 28 | |
| Brancherapport_H | 1 | 8 | 15.50 |
| | 2 | 6 | 15.92 |
| | 3 | 14 | 13.32 |
| | Total | 28 | |
| Ledelse.track_V | 1 | 8 | 16.25 |
| | 2 | 6 | 18.42 |
| | 3 | 14 | 11.82 |
| | Total | 28 | |
| Ledelse.track_H | 1 | 8 | 19.00 |
| | 2 | 6 | 17.25 |
| | 3 | 14 | 10.75 |
| | Total | 28 | |
| Ledelse.dialog_V | 1 | 8 | 15.75 |
| | 2 | 6 | 12.83 |
| | 3 | 14 | 14.50 |
| | Total | 28 | |
| Ledelse.dialog_H | 1 | 8 | 16.50 |
| | 2 | 6 | 11.83 |
| | 3 | 14 | 14.50 |
| | Total | 28 | |
| Forretningsplan_V | 1 | 8 | 11.94 |
| | 2 | 6 | 15.58 |
| | 3 | 14 | 15.50 |
| | Total | 28 | |
| Forretningsplan_H | 1 | 8 | 15.19 |
| | 2 | 6 | 15.00 |
| | 3 | 14 | 13.89 |
| | Total | 28 | |
| Samm.virksomhedar_V | 1 | 8 | 14.88 |
| | 2 | 6 | 15.25 |
| | 3 | 14 | 13.96 |
| | Total | 28 | |
| Samm.virksomhedar_H | 1 | 8 | 17.63 |
| | 2 | 6 | 14.67 |
| | 3 | 14 | 12.64 |
| | Total | 28 | |
| Org.knowhow_V | 1 | 8 | 17.63 |
| | 2 | 6 | 15.50 |
| | 3 | 14 | 12.29 |
| | Total | 28 | |
| Org.knowhow_H | 1 | 8 | 18.56 |
| | 2 | 6 | 14.25 |
| | 3 | 14 | 12.29 |
| | Total | 28 | |
| Branchekendskab_V | 1 | 8 | 18.69 |
| | 2 | 6 | 6.00 |
| | 3 | 14 | 15.75 |
| | Total | 28 | |
| Branchekendskab_H | 1 | 8 | 20.13 |
| | 2 | 6 | 6.67 |
| | 3 | 14 | 14.64 |
| | Total | 28 | |
| Gutfeeling_V | 1 | 8 | 17.69 |
| | 2 | 6 | 13.58 |
| | 3 | 14 | 13.07 |
| | Total | 28 | |
| Gutfeeling_H | 1 | 8 | 18.50 |
| | 2 | 6 | 13.83 |
| | 3 | 14 | 12.50 |
| | Total | 28 | |

| Test Statistics[a,b] | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Forretningsplan_V | Forretningsplan_H | Samm.virksomhedar_V | Samm.virksomhedar_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gutfeeling_V | Gutfeeling_H |
| Chi-Square | 3.404 | 6.824 | 1.404 | .105 | .450 | .664 | 4.165 | 8.704 | .841 | 2.980 | 1.527 | .348 | .140 | 2.051 | 2.702 | 3.468 | 9.405 | 9.746 | 2.100 | 4.345 |
| df | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Asymp. Sig. | .182 | .033 | .496 | .949 | .799 | .718 | .125 | .013 | .657 | .225 | .466 | .840 | .932 | .359 | .259 | .177 | .009 | .008 | .350 | .114 |

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Gruppe

**8. Mann-Whitney U tests**

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|---|---|---|---|---|
| Tidl.regnskab_V | 1 | 8 | 8.13 | 65.00 |
| | 2 | 6 | 6.67 | 40.00 |
| | Total | 14 | | |
| Tidl.regnskab_H | 1 | 8 | 6.94 | 55.50 |
| | 2 | 6 | 8.25 | 49.50 |
| | Total | 14 | | |
| Virks.budget_V | 1 | 8 | 6.69 | 53.50 |
| | 2 | 6 | 8.58 | 51.50 |
| | Total | 14 | | |
| Virks.budget_H | 1 | 8 | 7.31 | 58.50 |
| | 2 | 6 | 7.75 | 46.50 |
| | Total | 14 | | |
| Brancherapport_V | 1 | 8 | 7.75 | 62.00 |
| | 2 | 6 | 7.17 | 43.00 |
| | Total | 14 | | |
| Brancherapport_H | 1 | 8 | 7.38 | 59.00 |
| | 2 | 6 | 7.67 | 46.00 |
| | Total | 14 | | |
| Ledelse.track_V | 1 | 8 | 7.13 | 57.00 |
| | 2 | 6 | 8.00 | 48.00 |
| | Total | 14 | | |
| Ledelse.track_H | 1 | 8 | 8.00 | 64.00 |
| | 2 | 6 | 6.83 | 41.00 |
| | Total | 14 | | |
| Ledelse.dialog_V | 1 | 8 | 8.13 | 65.00 |
| | 2 | 6 | 6.67 | 40.00 |
| | Total | 14 | | |
| Ledelse.dialog_H | 1 | 8 | 8.50 | 68.00 |
| | 2 | 6 | 6.17 | 37.00 |
| | Total | 14 | | |
| Forretningsplan_V | 1 | 8 | 6.69 | 53.50 |
| | 2 | 6 | 8.58 | 51.50 |
| | Total | 14 | | |
| Forretningsplan_H | 1 | 8 | 7.56 | 60.50 |
| | 2 | 6 | 7.42 | 44.50 |
| | Total | 14 | | |
| Samm.virksomheder_V | 1 | 8 | 7.38 | 59.00 |
| | 2 | 6 | 7.67 | 46.00 |
| | Total | 14 | | |
| Samm.virksomheder_H | 1 | 8 | 8.00 | 64.00 |
| | 2 | 6 | 6.83 | 41.00 |
| | Total | 14 | | |
| Org.knowhow_V | 1 | 8 | 7.88 | 63.00 |
| | 2 | 6 | 7.00 | 42.00 |
| | Total | 14 | | |
| Org.knowhow_H | 1 | 8 | 8.38 | 67.00 |
| | 2 | 6 | 6.33 | 38.00 |
| | Total | 14 | | |
| Branchekendskab_V | 1 | 8 | 10.00 | 80.00 |
| | 2 | 6 | 4.17 | 25.00 |
| | Total | 14 | | |
| Branchekendskab_H | 1 | 8 | 10.13 | 81.00 |
| | 2 | 6 | 4.00 | 24.00 |
| | Total | 14 | | |
| Gutfeeling_V | 1 | 8 | 8.38 | 67.00 |
| | 2 | 6 | 6.33 | 38.00 |
| | Total | 14 | | |
| Gutfeeling_H | 1 | 8 | 8.50 | 68.00 |
| | 2 | 6 | 6.17 | 37.00 |
| | Total | 14 | | |

**Test Statistics[a]**

| | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Forretningsplan_V | Forretningsplan_H | Samm.virksomheder_V | Samm.virksomheder_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gutfeeling_V | Gutfeeling_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Mann-Whitney U | 19.000 | 19.500 | 17.500 | 22.500 | 22.000 | 23.000 | 21.000 | 20.000 | 19.000 | 16.000 | 17.500 | 23.500 | 23.000 | 20.000 | 21.000 | 17.000 | 4.000 | 3.000 | 17.000 | 16.000 |
| Wilcoxon W | 40.000 | 55.500 | 53.500 | 58.500 | 43.000 | 59.000 | 57.000 | 41.000 | 40.000 | 37.000 | 53.500 | 44.500 | 59.000 | 41.000 | 42.000 | 38.000 | 25.000 | 24.000 | 38.000 | 37.000 |
| Z | -.668 | -.609 | -.902 | -.270 | -.279 | -.144 | -.539 | -1.155 | -.898 | -1.695 | -.942 | -.106 | -.137 | -.559 | -.489 | -1.056 | -2.668 | -2.795 | -1.056 | -1.695 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .505 | .543 | .367 | .787 | .780 | .886 | .590 | .248 | .369 | .090 | .346 | .916 | .891 | .576 | .625 | .291 | .008 | .005 | .291 | .090 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .573[b] | .573[b] | .414[b] | .852[b] | .852[b] | .950[b] | .755[b] | .662[b] | .573[b] | .345[b] | .414[b] | .950[b] | .950[b] | .662[b] | .755[b] | .414[b] | .008[b] | .005[b] | .414[b] | .345[b] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|---|---|---|---|---|
| Tidl.regnskab_V | 1 | 8 | 9.69 | 77.50 |
| | 3 | 14 | 12.54 | 175.50 |
| | Total | 22 | | |
| Tidl.regnskab_H | 1 | 8 | 7.13 | 57.00 |
| | 3 | 14 | 14.00 | 196.00 |
| | Total | 22 | | |
| Virks.budget_V | 1 | 8 | 9.69 | 77.50 |
| | 3 | 14 | 12.54 | 175.50 |
| | Total | 22 | | |
| Virks.budget_H | 1 | 8 | 11.13 | 89.00 |
| | 3 | 14 | 11.71 | 164.00 |
| | Total | 22 | | |
| Brancherapport_V | 1 | 8 | 10.81 | 86.50 |
| | 3 | 14 | 11.89 | 166.50 |
| | Total | 22 | | |
| Brancherapport_H | 1 | 8 | 12.63 | 101.00 |
| | 3 | 14 | 10.86 | 152.00 |
| | Total | 22 | | |
| Ledelse.track_V | 1 | 8 | 13.63 | 109.00 |
| | 3 | 14 | 10.29 | 144.00 |
| | Total | 22 | | |
| Ledelse.track_H | 1 | 8 | 15.50 | 124.00 |
| | 3 | 14 | 9.21 | 129.00 |
| | Total | 22 | | |
| Ledelse.dialog_V | 1 | 8 | 12.13 | 97.00 |
| | 3 | 14 | 11.14 | 156.00 |
| | Total | 22 | | |
| Ledelse.dialog_H | 1 | 8 | 12.50 | 100.00 |
| | 3 | 14 | 10.93 | 153.00 |
| | Total | 22 | | |
| Fornetningsplan_V | 1 | 8 | 9.75 | 78.00 |
| | 3 | 14 | 12.50 | 175.00 |
| | Total | 22 | | |
| Fornetningsplan_H | 1 | 8 | 12.13 | 97.00 |
| | 3 | 14 | 11.14 | 156.00 |
| | Total | 22 | | |
| Samm.virksomheder_V | 1 | 8 | 12.00 | 96.00 |
| | 3 | 14 | 11.21 | 157.00 |
| | Total | 22 | | |
| Samm.virksomheder_H | 1 | 8 | 14.13 | 113.00 |
| | 3 | 14 | 10.00 | 140.00 |
| | Total | 22 | | |
| Org.knowhow_V | 1 | 8 | 14.25 | 114.00 |
| | 3 | 14 | 9.93 | 139.00 |
| | Total | 22 | | |
| Org.knowhow_H | 1 | 8 | 14.69 | 117.50 |
| | 3 | 14 | 9.68 | 135.50 |
| | Total | 22 | | |
| Branchekendskab_V | 1 | 8 | 13.19 | 105.50 |
| | 3 | 14 | 10.54 | 147.50 |
| | Total | 22 | | |
| Branchekendskab_H | 1 | 8 | 14.50 | 116.00 |
| | 3 | 14 | 9.79 | 137.00 |
| | Total | 22 | | |
| Gutfeeling_V | 1 | 8 | 13.81 | 110.50 |
| | 3 | 14 | 10.18 | 142.50 |
| | Total | 22 | | |
| Gutfeeling_H | 1 | 8 | 14.50 | 116.00 |
| | 3 | 14 | 9.79 | 137.00 |
| | Total | 22 | | |

**Test Statistics[a]**

| | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Fornetningsplan_V | Fornetningsplan_H | Samm.virksomheder_V | Samm.virksomheder_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gutfeeling_V | Gutfeeling_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Mann-Whitney U | 41.500 | 21.000 | 41.500 | 53.000 | 50.500 | 47.000 | 39.000 | 24.000 | 51.000 | 48.000 | 42.000 | 51.000 | 52.000 | 35.000 | 34.000 | 30.500 | 42.500 | 32.000 | 37.500 | 32.000 |
| Wilcoxon W | 77.500 | 57.000 | 77.500 | 89.000 | 86.500 | 152.000 | 144.000 | 129.000 | 156.000 | 153.000 | 78.000 | 156.000 | 157.000 | 140.000 | 139.000 | 135.500 | 147.500 | 137.000 | 142.500 | 137.000 |
| Z | -1.013 | -2.622 | -1.084 | -.279 | -.408 | -.649 | -1.277 | -2.538 | -.510 | -1.095 | -1.133 | -.510 | -.289 | -1.497 | -1.618 | -1.884 | -.977 | -1.714 | -1.421 | -2.089 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .311 | .009 | .287 | .780 | .685 | .516 | .201 | .011 | .610 | .273 | .257 | .610 | .773 | .134 | .106 | .060 | .329 | .086 | .155 | .037 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .330[b] | .016[b] | .330[b] | .868[b] | .714[b] | .570[b] | .267[b] | .029[b] | .764[b] | .616[b] | .365[b] | .764[b] | .815[b] | .165[b] | .145[b] | .082[b] | .365[b] | .110[b] | .212[b] | .110[b] |

a. Not corrected for ties.
b. Grouping Variable: Gruppe

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|---|---|---|---|---|
| Tidl.regnskab_V | 2 | 6 | 6.92 | 41.50 |
| | 3 | 14 | 12.04 | 168.50 |
| | Total | 20 | | |
| Tidl.regnskab_H | 2 | 6 | 8.08 | 48.50 |
| | 3 | 14 | 11.54 | 161.50 |
| | Total | 20 | | |
| Virks.budget_V | 2 | 6 | 11.00 | 66.00 |
| | 3 | 14 | 10.29 | 144.00 |
| | Total | 20 | | |
| Virks.budget_H | 2 | 6 | 10.58 | 63.50 |
| | 3 | 14 | 10.46 | 146.50 |
| | Total | 20 | | |
| Brancherapport_V | 2 | 6 | 9.33 | 56.00 |
| | 3 | 14 | 11.00 | 154.00 |
| | Total | 20 | | |
| Brancherapport_H | 2 | 6 | 11.75 | 70.50 |
| | 3 | 14 | 9.96 | 139.50 |
| | Total | 20 | | |
| Ledelse.track_V | 2 | 6 | 13.92 | 83.50 |
| | 3 | 14 | 9.04 | 126.50 |
| | Total | 20 | | |
| Ledelse.track_H | 2 | 6 | 13.92 | 83.50 |
| | 3 | 14 | 9.04 | 126.50 |
| | Total | 20 | | |
| Ledelse.dialog_V | 2 | 6 | 9.67 | 58.00 |
| | 3 | 14 | 10.86 | 152.00 |
| | Total | 20 | | |
| Ledelse.dialog_H | 2 | 6 | 9.17 | 55.00 |
| | 3 | 14 | 11.07 | 155.00 |
| | Total | 20 | | |
| Foretningsplan_V | 2 | 6 | 10.50 | 63.00 |
| | 3 | 14 | 10.50 | 147.00 |
| | Total | 20 | | |
| Foretningsplan_H | 2 | 6 | 11.08 | 66.50 |
| | 3 | 14 | 10.25 | 143.50 |
| | Total | 20 | | |
| Samm.virksomheder_V | 2 | 6 | 11.08 | 66.50 |
| | 3 | 14 | 10.25 | 143.50 |
| | Total | 20 | | |
| Samm.virksomheder_H | 2 | 6 | 11.33 | 68.00 |
| | 3 | 14 | 10.14 | 142.00 |
| | Total | 20 | | |
| Org.knowhow_V | 2 | 6 | 12.00 | 72.00 |
| | 3 | 14 | 9.86 | 138.00 |
| | Total | 20 | | |
| Org.knowhow_H | 2 | 6 | 11.42 | 68.50 |
| | 3 | 14 | 10.11 | 141.50 |
| | Total | 20 | | |
| Branchekendskab_V | 2 | 6 | 5.33 | 32.00 |
| | 3 | 14 | 12.71 | 178.00 |
| | Total | 20 | | |
| Branchekendskab_H | 2 | 6 | 6.17 | 37.00 |
| | 3 | 14 | 12.36 | 173.00 |
| | Total | 20 | | |
| Gutfeeling_V | 2 | 6 | 10.75 | 64.50 |
| | 3 | 14 | 10.39 | 145.50 |
| | Total | 20 | | |
| Gutfeeling_H | 2 | 6 | 11.17 | 67.00 |
| | 3 | 14 | 10.21 | 143.00 |
| | Total | 20 | | |

**Test Statistics[a]**

| | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Foretningsplan_V | Foretningsplan_H | Samm.virksomheder_V | Samm.virksomheder_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gutfeeling_V | Gutfeeling_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Mann-Whitney U | 20.500 | 27.500 | 39.000 | 41.500 | 35.000 | 34.500 | 21.500 | 21.500 | 37.000 | 34.000 | 42.000 | 38.500 | 38.500 | 37.000 | 33.000 | 36.500 | 11.000 | 16.000 | 40.500 | 38.000 |
| Wilcoxon W | 41.500 | 48.500 | 144.000 | 146.500 | 56.000 | 139.500 | 126.500 | 126.500 | 58.000 | 55.000 | 147.000 | 143.500 | 143.500 | 142.000 | 138.000 | 141.500 | 32.000 | 37.000 | 145.500 | 143.000 |
| Z | -1.810 | -1.408 | -.280 | -.059 | -.624 | -.655 | -1.861 | -1.856 | -.543 | -.945 | .000 | -.414 | -.304 | -.429 | -.783 | -.476 | -2.614 | -2.213 | -.133 | -.373 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .070 | .159 | .779 | .953 | .533 | .512 | .063 | .063 | .587 | .345 | 1.000 | .679 | .761 | .668 | .433 | .634 | .009 | .027 | .894 | .709 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .076[b] | .239[b] | .841[b] | .968[b] | .602[b] | .547[b] | .091[b] | .091[b] | .718[b] | .547[b] | 1.000[b] | .779[b] | .779[b] | .718[b] | .494[b] | .669[b] | .009[b] | .033[b] | .904[b] | .779[b] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

**9. Deskriptiv statistik + Kruskal-Wallis test - opdelt på erfaringsniveau**

**Test Statistics[a,b]**

| | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Forretningsplan_V | Forretningsplan_H | Samm.virksomhed_V | Samm.virksomhed_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gutfeeling_V | Gutfeeling_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Chi-Square | 2.488 | 2.969 | .424 | 1.804 | 3.477 | 2.540 | 2.572 | 3.481 | 5.860 | 1.703 | 3.313 | 3.818 | 2.676 | 5.407 | 3.825 | 5.814 | 2.341 | 3.854 | 5.569 | 6.475 |
| df | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Asymp. Sig. | .647 | .563 | .980 | .772 | .481 | .637 | .632 | .481 | .210 | .790 | .507 | .431 | .613 | .248 | .430 | .213 | .673 | .426 | .234 | .166 |

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Erfaring

**Case Summaries**

| Erfaring | | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Forretningsplan_V | Forretningsplan_H | Samm.virksomhed_V | Samm.virksomhed_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gutfeeling_V | Gutfeeling_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | N | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| | Mean | 2.000 | 3.667 | 4.333 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 4.667 | 5.000 | 4.000 | 4.333 | 4.333 | 5.000 | 4.000 | 4.667 | 4.667 | 5.000 | 4.333 | 3.667 | 3.333 | 4.000 |
| | Median | 2.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 5.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 3.000 | 3.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 2.000 | 3.667 | 4.333 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 4.667 | 5.000 | 4.000 | 4.333 | 4.333 | 5.000 | 4.000 | 4.667 | 4.667 | 5.000 | 4.333 | 3.667 | 3.000 | 4.000 |
| | Std. Error of Mean | .5774 | 1.3333 | .6667 | .0000 | .0000 | 1.0000 | .3333 | .0000 | .5774 | .6667 | .3333 | .0000 | 1.0000 | .3333 | .3333 | .0000 | .6667 | .6667 | .8819 | 1.0000 |
| | Sum | 6.0 | 11.0 | 13.0 | 15.0 | 15.0 | 12.0 | 14.0 | 15.0 | 12.0 | 13.0 | 13.0 | 15.0 | 12.0 | 14.0 | 14.0 | 15.0 | 13.0 | 11.0 | 10.0 | 12.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 |
| | Maximum | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 2.0 | 4.0 | 2.0 | .0 | .0 | 3.0 | 1.0 | .0 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | .0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | .0 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 3.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| | Std. Deviation | 1.0000 | 2.3094 | 1.1547 | .0000 | .0000 | 1.7321 | .5774 | .0000 | 1.0000 | 1.1547 | .5774 | .0000 | 1.7321 | .5774 | .5774 | .0000 | 1.1547 | 1.1547 | 1.5275 | 1.7321 |
| | Variance | 1.000 | 5.333 | 1.333 | .000 | .000 | 3.000 | .333 | .000 | 1.000 | 1.333 | .333 | .000 | 3.000 | .333 | .333 | .000 | 1.333 | 1.333 | 2.333 | 3.000 |
| | Kurtosis | | | | . | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Std. Error of Kurtosis | | | | . | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Skewness | .000 | -1.732 | -1.732 | . | | -1.732 | -1.732 | | .000 | -1.732 | 1.732 | | -1.732 | -1.732 | -1.732 | | -1.732 | 1.732 | .935 | -1.732 |
| | Std. Error of Skewness | 1.225 | 1.225 | 1.225 | . | | 1.225 | 1.225 | | 1.225 | 1.225 | 1.225 | | 1.225 | 1.225 | 1.225 | | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 |
| | Harmonic Mean | 1.636 | 2.143 | 4.091 | 5.000 | 5.000 | 3.333 | 4.615 | 5.000 | 3.830 | 4.091 | 4.286 | 5.000 | 3.333 | 4.615 | 4.615 | 5.000 | 4.091 | 3.462 | 2.903 | 3.333 |
| | Geometric Mean | 1.817 | 2.924 | 4.217 | 5.000 | 5.000 | 3.684 | 4.642 | 5.000 | 3.915 | 4.217 | 4.309 | 5.000 | 3.684 | 4.642 | 4.642 | 5.000 | 4.217 | 3.557 | 3.107 | 3.684 |
| | % of Total Sum | 7.1% | 10.3% | 11.4% | 11.8% | 13.3% | 10.7% | 11.3% | 12.0% | 9.0% | 9.6% | 10.0% | 11.1% | 11.0% | 13.3% | 12.6% | 13.5% | 13.1% | 11.6% | 8.9% | 10.0% |
| | % of Total N | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% | 10.7% |
| 2 | N | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| | Mean | 3.714 | 3.286 | 4.000 | 4.286 | 3.571 | 3.714 | 4.143 | 4.143 | 4.786 | 4.929 | 4.500 | 4.786 | 3.286 | 3.429 | 3.143 | 3.286 | 3.429 | 3.429 | 3.286 | 3.286 |
| | Median | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 3.000 | 4.000 | 4.500 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 |
| | Grouped Median | 4.000 | 3.667 | 4.000 | 4.667 | 3.667 | 4.000 | 4.600 | 4.600 | 4.833 | 4.929 | 4.700 | 4.833 | 3.333 | 3.500 | 3.000 | 3.400 | 3.500 | 3.500 | 3.400 | 3.400 |
| | Std. Error of Mean | .5216 | .6442 | .6547 | .5654 | .5714 | .5654 | .5424 | .5424 | .1487 | .0714 | .2887 | .1487 | .5216 | .5281 | .7047 | .6801 | .5281 | .5281 | .6801 | .6801 |
| | Sum | 26.0 | 23.0 | 28.0 | 30.0 | 25.0 | 26.0 | 29.0 | 29.0 | 33.5 | 34.5 | 31.5 | 33.5 | 23.0 | 24.0 | 22.0 | 23.0 | 24.0 | 24.0 | 23.0 | 23.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.5 | 3.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | .5 | 2.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 4.0 | 1.0 | 2.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| | Std. Deviation | 1.3801 | 1.7043 | 1.7321 | 1.4960 | 1.5119 | 1.4960 | 1.4351 | 1.4351 | .3934 | .1890 | .7638 | .3934 | 1.3801 | 1.3973 | 1.8645 | 1.7995 | 1.3973 | 1.3973 | 1.7995 | 1.7995 |
| | Variance | 1.905 | 2.905 | 3.000 | 2.238 | 2.286 | 2.238 | 2.060 | 2.060 | .155 | .036 | .583 | .155 | 1.905 | 1.952 | 3.476 | 3.238 | 1.952 | 1.952 | 3.238 | 3.238 |
| | Kurtosis | 2.321 | -1.396 | -.111 | 5.580 | -.350 | .470 | 5.516 | 5.516 | 2.361 | 7.000 | 1.971 | 2.361 | .336 | .377 | -2.327 | -1.817 | .377 | .377 | -1.817 | -1.817 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 | 1.587 |
| | Skewness | -1.424 | -.818 | -1.347 | -2.347 | -.595 | -.908 | -2.295 | -2.295 | -1.760 | -2.646 | -1.571 | -1.760 | -.174 | -.566 | -.071 | -.353 | -.566 | -.566 | -.353 | -.353 |
| | Std. Error of Skewness | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 | .794 |
| | Harmonic Mean | 2.819 | 2.165 | 2.800 | 3.111 | 2.692 | 2.781 | 3.051 | 3.051 | 4.755 | 4.922 | 4.360 | 4.755 | 2.561 | 2.642 | 2.039 | 2.143 | 2.642 | 2.642 | 2.143 | 2.143 |
| | Geometric Mean | 3.357 | 2.753 | 3.486 | 3.848 | 3.192 | 3.326 | 3.734 | 3.734 | 4.771 | 4.925 | 4.435 | 4.771 | 2.967 | 3.092 | 2.575 | 2.728 | 3.092 | 3.092 | 2.728 | 2.728 |
| | % of Total Sum | 30.8% | 21.5% | 24.5% | 23.6% | 22.1% | 23.2% | 23.4% | 23.2% | 25.1% | 25.5% | 24.3% | 24.7% | 21.1% | 22.9% | 19.8% | 20.7% | 24.2% | 25.3% | 20.5% | 19.2% |
| | % of Total N | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| 3 | N | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| | Mean | 2.950 | 3.900 | 4.200 | 4.600 | 4.100 | 4.000 | 4.600 | 4.400 | 4.900 | 4.900 | 4.600 | 4.700 | 4.000 | 3.300 | 4.200 | 4.100 | 3.300 | 3.000 | 4.000 | 4.500 |
| | Median | 2.500 | 4.500 | 4.000 | 5.000 | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 3.500 | 4.500 | 4.000 | 3.500 | 2.500 | 4.500 | 5.000 |
| | Grouped Median | 2.800 | 4.286 | 4.250 | 4.667 | 4.250 | 4.000 | 4.667 | 4.625 | 4.900 | 4.900 | 4.600 | 4.700 | 4.000 | 3.429 | 4.286 | 4.143 | 3.333 | 2.800 | 4.286 | 4.667 |
| | Std. Error of Mean | .4249 | .4583 | .2494 | .2211 | .3145 | .2582 | .2211 | .3399 | .1000 | .1000 | .1633 | .1528 | .2582 | .3667 | .2906 | .2769 | .4726 | .4472 | .3944 | .3073 |
| | Sum | 29.5 | 39.0 | 42.0 | 46.0 | 41.0 | 40.0 | 46.0 | 44.0 | 49.0 | 49.0 | 46.0 | 47.0 | 40.0 | 33.0 | 42.0 | 41.0 | 33.0 | 30.0 | 40.0 | 45.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 2.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 |
| | First | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| | Std. Deviation | 1.3427 | 1.4491 | .7888 | .6992 | .9944 | .8165 | .6992 | 1.0750 | .3162 | .3162 | .5164 | .4830 | .8165 | 1.1595 | .9189 | .8756 | 1.4944 | 1.4142 | 1.2472 | .9718 |
| | Variance | 1.803 | 2.100 | .622 | .489 | .989 | .667 | .489 | 1.156 | .100 | .100 | .267 | .233 | .667 | 1.344 | .844 | .767 | 2.233 | 2.000 | 1.556 | .944 |
| | Kurtosis | -1.413 | .201 | -1.074 | 2.045 | .914 | -1.393 | 2.045 | 1.864 | 10.000 | 10.000 | -2.277 | -1.224 | -1.393 | .512 | -1.807 | -1.734 | -1.622 | -1.393 | -.912 | 5.356 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 |
| | Skewness | .219 | -1.156 | -.407 | -1.658 | -1.085 | .000 | -1.658 | -1.691 | -3.162 | -3.162 | -.484 | -1.035 | .000 | -.727 | -.473 | -.223 | -.140 | .295 | -.859 | -2.270 |
| | Std. Error of Skewness | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 |
| | Harmonic Mean | 2.350 | 3.000 | 4.064 | 4.478 | 3.797 | 3.846 | 4.478 | 4.027 | 4.878 | 4.878 | 4.545 | 4.651 | 3.846 | 2.703 | 4.000 | 3.922 | 2.542 | 2.362 | 3.520 | 4.167 |
| | Geometric Mean | 2.653 | 3.529 | 4.129 | 4.544 | 3.965 | 3.923 | 4.544 | 4.239 | 4.890 | 4.890 | 4.573 | 4.676 | 3.923 | 3.048 | 4.102 | 4.012 | 2.938 | 2.681 | 3.783 | 4.363 |
| | % of Total Sum | 34.9% | 36.4% | 36.7% | 36.2% | 36.3% | 35.7% | 37.1% | 35.2% | 36.7% | 36.2% | 35.5% | 34.7% | 36.7% | 31.4% | 37.8% | 36.9% | 33.3% | 31.6% | 35.7% | 37.5% |
| | % of Total N | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% | 35.7% |
| 4 | N | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| | Mean | 2.833 | 4.000 | 3.833 | 4.333 | 3.833 | 4.000 | 4.167 | 4.500 | 4.833 | 4.833 | 4.833 | 5.000 | 4.333 | 4.333 | 3.833 | 3.667 | 3.333 | 3.333 | 4.833 | 5.000 |
| | Median | 2.500 | 5.000 | 4.500 | 5.000 | 4.500 | 4.500 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.500 | 5.000 | 4.000 | 3.500 | 3.500 | 3.500 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 3.250 | 4.200 | 4.250 | 4.333 | 4.250 | 4.400 | 4.250 | 4.600 | 4.833 | 4.833 | 4.833 | 5.000 | 4.400 | 4.333 | 3.800 | 3.667 | 3.500 | 3.500 | 4.833 | 5.000 |
| | Std. Error of Mean | .8333 | .6831 | .6540 | .6667 | .6540 | .6325 | .4014 | .3416 | .1667 | .1667 | .1667 | .0000 | .3333 | .4216 | .5426 | .4944 | .6667 | .6667 | .1667 | .0000 |
| | Sum | 17.0 | 24.0 | 23.0 | 26.0 | 23.0 | 24.0 | 25.0 | 27.0 | 29.0 | 29.0 | 29.0 | 30.0 | 26.0 | 26.0 | 23.0 | 22.0 | 20.0 | 20.0 | 29.0 | 30.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 5.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | .0 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | .0 |
| | First | 1.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 |
| | Last | 1.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 2.0412 | 1.6733 | 1.6021 | 1.6330 | 1.6021 | 1.5492 | .9832 | .8367 | .4082 | .4082 | .4082 | .0000 | .8165 | 1.0328 | 1.3292 | 1.2111 | 1.6330 | 1.6330 | .4082 | .0000 |
| | Variance | 4.167 | 2.800 | 2.567 | 2.667 | 2.567 | 2.400 | .967 | .700 | .167 | .167 | .167 | .000 | .667 | 1.067 | 1.767 | 1.467 | 2.667 | 2.667 | .167 | .000 |
| | Kurtosis | -3.032 | 1.429 | 1.240 | 6.000 | 1.240 | 3.958 | -2.390 | 1.429 | 6.000 | 6.000 | 6.000 | | -.300 | -1.875 | -2.253 | -1.550 | -1.481 | -1.481 | 6.000 | |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | |
| | Skewness | .121 | -1.537 | -1.354 | -2.449 | -1.354 | -1.936 | -.456 | -1.537 | -2.449 | -2.449 | -2.449 | | -.857 | -.968 | -.326 | -.075 | -.383 | -.383 | -2.449 | |
| | Std. Error of Skewness | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | |
| | Harmonic Mean | 1.644 | 2.813 | 2.748 | 3.000 | 2.748 | 2.857 | 3.958 | 4.337 | 4.800 | 4.800 | 4.800 | 5.000 | 4.186 | 4.091 | 3.396 | 3.303 | 2.416 | 2.416 | 4.800 | 5.000 |
| | Geometric Mean | 2.154 | 3.512 | 3.383 | 3.824 | 3.383 | 3.550 | 4.083 | 4.424 | 4.817 | 4.817 | 4.817 | 5.000 | 4.263 | 4.217 | 3.620 | 3.488 | 2.904 | 2.904 | 4.817 | 5.000 |
| | % of Total Sum | 20.1% | 22.4% | 20.1% | 20.5% | 20.4% | 21.4% | 20.2% | 21.6% | 21.7% | 21.4% | 22.4% | 22.1% | 23.9% | 24.8% | 20.7% | 19.8% | 20.2% | 21.1% | 25.9% | 25.0% |
| | % of Total N | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% | 21.4% |
| 6 | N | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| | Mean | 3.000 | 5.000 | 4.250 | 5.000 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Median | 3.000 | 5.000 | 4.250 | 5.000 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 3.000 | 5.000 | 4.250 | 5.000 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Std. Error of Mean | 2.0000 | .0000 | .7500 | .0000 | .5000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | 1.0000 | 1.0000 | .0000 | .0000 | .5000 | .0000 | .0000 | .0000 |
| | Sum | 6.0 | 10.0 | 8.5 | 10.0 | 9.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 8.0 | 8.0 | 10.0 | 10.0 | 9.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| | Minimum | 1.0 | 5.0 | 3.5 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | .0 | 1.5 | .0 | 1.0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | .0 | 2.0 | 2.0 | .0 | .0 | 1.0 | .0 | .0 | .0 |
| | First | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 1.0 | 5.0 | 3.5 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 2.8284 | .0000 | 1.0607 | .0000 | .7071 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | 1.4142 | 1.4142 | .0000 | .0000 | .7071 | .0000 | .0000 | .0000 |
| | Variance | 8.000 | .000 | 1.125 | .000 | .500 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | 2.000 | 2.000 | .000 | .000 | .500 | .000 | .000 | .000 |
| | Kurtosis | | | | . | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Std. Error of Kurtosis | | | | . | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Skewness | | | | . | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Std. Error of Skewness | | | | . | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Harmonic Mean | 1.667 | 5.000 | 4.118 | 5.000 | 4.444 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 3.750 | 3.750 | 5.000 | 5.000 | 4.444 | 5.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Geometric Mean | 2.236 | 5.000 | 4.183 | 5.000 | 4.472 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 3.873 | 3.873 | 5.000 | 5.000 | 4.472 | 5.000 | 5.000 | 5.000 |
| | % of Total Sum | 7.1% | 9.3% | 7.4% | 7.9% | 8.0% | 8.9% | 8.1% | 8.0% | 7.5% | 7.4% | 7.7% | 7.4% | 7.3% | 7.6% | 9.0% | 9.0% | 9.1% | 10.5% | 8.9% | 8.3% |
| | % of Total N | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% | 7.1% |
| Total | N | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| | Mean | 3.018 | 3.821 | 4.089 | 4.536 | 4.036 | 4.000 | 4.429 | 4.464 | 4.768 | 4.839 | 4.629 | 4.839 | 3.893 | 3.752 | 3.964 | 3.964 | 3.538 | 3.393 | 4.000 | 4.286 |
| | Median | 3.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.500 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 4.000 | 5.000 | 4.500 | 4.000 | 3.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 3.111 | 4.316 | 4.350 | 4.760 | 4.300 | 4.250 | 4.711 | 4.786 | 4.870 | 4.920 | 4.737 | 4.896 | 4.000 | 3.867 | 4.278 | 4.222 | 3.727 | 3.455 | 4.368 | 4.636 |
| | Std. Error of Mean | .2938 | .2957 | .2330 | .2088 | .2328 | .2300 | .1795 | .1940 | .0944 | .0855 | .1049 | .0683 | .2079 | .2279 | .3492 | .2384 | .2647 | .2640 | .2572 | .2459 |
| | Sum | 84.5 | 107.0 | 114.5 | 127.0 | 113.0 | 112.0 | 124.0 | 125.0 | 133.5 | 135.5 | 129.5 | 135.5 | 109.0 | 105.0 | 111.0 | 111.0 | 99.0 | 95.0 | 112.0 | 120.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| | Std. Deviation | 1.5545 | 1.5647 | 1.2327 | 1.1049 | 1.2317 | 1.2172 | .9498 | 1.0268 | .4997 | .4524 | .5549 | .3614 | 1.1001 | 1.2057 | 1.3189 | 1.2615 | 1.4006 | 1.3968 | 1.3608 | 1.3012 |
| | Variance | 2.418 | 2.448 | 1.520 | 1.221 | 1.517 | 1.481 | .902 | 1.054 | .250 | .205 | .308 | .131 | 1.210 | 1.454 | 1.739 | 1.591 | 1.962 | 1.951 | 1.852 | 1.693 |
| | Kurtosis | -1.586 | -.600 | .990 | 6.549 | .754 | .767 | 5.314 | 4.620 | 4.969 | 10.401 | .800 | 2.095 | -.044 | -.058 | -.205 | .134 | -1.044 | -1.202 | -.262 | 1.451 |
| | Std. Error of Kurtosis | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 | .858 |
| | Skewness | -.076 | -.993 | -1.323 | -2.669 | -1.225 | -1.194 | -2.154 | -2.218 | -2.264 | -3.163 | -1.237 | -1.950 | -.673 | -.708 | -.973 | -1.001 | -.471 | -.246 | -1.045 | -1.663 |
| | Std. Error of Skewness | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 | .441 |
| | Harmonic Mean | 2.086 | 2.667 | 3.346 | 3.742 | 3.307 | 3.288 | 3.947 | 3.910 | 4.701 | 4.782 | 4.549 | 4.809 | 3.415 | 3.111 | 3.200 | 3.243 | 2.732 | 2.633 | 3.188 | 3.429 |
| | Geometric Mean | 2.553 | 3.329 | 3.805 | 4.273 | 3.754 | 3.724 | 4.262 | 4.269 | 4.738 | 4.814 | 4.589 | 4.825 | 3.696 | 3.489 | 3.653 | 3.677 | 3.180 | 3.046 | 3.667 | 3.961 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

# Bilag 11: Statistik spørgsmål 7

1. Strategiske analysemodeller - totalpopulation
2. Strategiske analysemodeller - gruppeopdelt
3. Strategiske analysemodeller - opdelt efter erfaring
4. Deskriptiv statistik - total + gruppedelt
5. T-tests
6. Kolmogorov-Smirnov tests
7. Kruskal-Wallis tests
8. Mann-Whitney U tests
9. Deskriptiv statistik + Kruskal-Wallis test - opdelt på erfaringsniveau

# 1. Strategiske analysemodeller - totalpopulation

| Strategiske analysemodeller - totalpopulation | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
| PEST_V | 2.57 | 1.84 | 0.241 | 0.000 | 0.214 |
| PEST_H | 2.50 | 1.82 | 0.166 | 0.000 | 0.203 |
| Porter's Diamond_V | 2.13 | 1.58 | 0.008 | 0.000 | 0.709 |
| Porter's Diamond_H | 2.02 | 1.55 | 0.003 | 0.000 | 0.778 |
| Porter's Five Forces_V | 3.54 | 1.68 | 0.109 | 0.000 | 0.406 |
| Porter's Five Forces_H | 3.65 | 1.72 | 0.061 | 0.000 | 0.725 |
| Værdikædeanalyse_V | 3.85 | 1.44 | 0.005 | 0.000 | 0.107 |
| Værdikædeanalyse_H | 3.78 | 1.43 | 0.009 | 0.000 | 0.203 |
| Livscyklusmodellen_V | 3.31 | 1.74 | 0.355 | 0.001 | 0.690 |
| Livscyklusmodellen_H | 3.24 | 1.73 | 0.476 | 0.001 | 0.661 |
| Ansoff's vækstmatrice_V | 2.39 | 1.64 | 0.064 | 0.000 | 0.806 |
| Ansoff's vækstmatrice_H | 2.35 | 1.71 | 0.059 | 0.000 | 0.534 |
| BCG_V | 2.54 | 1.67 | 0.162 | 0.000 | 0.934 |
| BCG_H | 2.50 | 1.67 | 0.132 | 0.000 | 0.949 |
| SWOT_V | 4.61 | 0.74 | 0.000 | 0.000 | 0.035 |
| SWOT_H | 4.69 | 0.54 | 0.000 | 0.000 | 0.175 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

## 2. Strategiske analysemodeller - gruppeopdelt

| Strategiske analysemodeller - gruppeopdelt | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | | Mann-Whitney U test* for grupper (Asymp. Sig. (2-tailed)) | | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| PEST_V | 2.38 | 1.92 | 1.40 | 0.89 | 3.11 | 1.92 | 0.370 | 0.413 | 0.085 |
| PEST_H | 2.25 | 1.83 | 1.20 | 0.45 | 3.11 | 1.92 | 0.370 | 0.373 | 0.085 |
| Porter's Diamond_V | 1.88 | 1.64 | 2.20 | 1.79 | 2.25 | 1.58 | 0.654 | 0.399 | 0.880 |
| Porter's Diamond_H | 1.75 | 1.49 | 2.20 | 1.79 | 2.11 | 1.60 | 0.590 | 0.500 | 0.959 |
| Porter's Five Forces_V | 3.13 | 1.55 | 3.20 | 2.05 | 3.89 | 1.67 | 0.820 | 0.193 | 0.448 |
| Porter's Five Forces_H | 3.38 | 1.69 | 3.40 | 2.19 | 3.89 | 1.67 | 0.814 | 0.398 | 0.835 |
| Værdikædeanalyse_V | 4.13 | 1.13 | 4.80 | 0.45 | 3.36 | 1.66 | 0.239 | 0.274 | 0.046 |
| Værdikædeanalyse_H | 4.00 | 1.07 | 4.60 | 0.89 | 3.36 | 1.66 | 0.229 | 0.439 | 0.090 |
| Livscyklusmodellen_V | 3.50 | 1.85 | 3.40 | 2.19 | 3.18 | 1.64 | 1.000 | 0.459 | 0.533 |
| Livscyklusmodellen_H | 3.50 | 1.85 | 3.40 | 2.19 | 3.04 | 1.60 | 1.000 | 0.419 | 0.534 |
| Ansoff's vækstmatrice_V | 2.13 | 1.36 | 2.20 | 1.79 | 2.61 | 1.82 | 0.936 | 0.533 | 0.687 |
| Ansoff's vækstmatrice_H | 2.13 | 1.55 | 1.80 | 1.79 | 2.68 | 1.81 | 0.718 | 0.387 | 0.378 |
| BCG_V | 2.38 | 1.60 | 2.60 | 1.67 | 2.61 | 1.82 | 0.814 | 0.718 | 0.922 |
| BCG_H | 2.38 | 1.60 | 2.40 | 1.67 | 2.61 | 1.82 | 0.938 | 0.718 | 0.961 |
| SWOT_V | 4.13 | 0.99 | 5.00 | 0.00 | 4.75 | 0.58 | 0.034 | 0.051 | 0.274 |
| SWOT_H | 4.50 | 0.53 | 5.00 | 0.00 | 4.68 | 0.61 | 0.068 | 0.336 | 0.194 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

# 3. Strategiske analysemodeller - opdelt efter erfaring

| Strategiske analysemodeller - opdelt efter erfaring | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 0-2 år | | 3- 5 år | | 6-10 år | | 11-14 år | | 16-20 år | | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.* |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | |
| PEST_V | 3.67 | 2.31 | 3.50 | 1.97 | 2.15 | 1.53 | 1.67 | 1.63 | 3.00 | 2.83 | 0.28 |
| PEST_H | 3.67 | 2.31 | 3.50 | 1.97 | 1.95 | 1.38 | 1.67 | 1.63 | 3.00 | 2.83 | 0.27 |
| Porter's Diamond_V | 3.00 | 2.00 | 2.00 | 1.67 | 2.35 | 1.63 | 1.17 | 0.41 | 3.00 | 2.83 | 0.47 |
| Porter's Diamond_H | 3.00 | 2.00 | 1.83 | 1.60 | 2.25 | 1.55 | 1.00 | 0.00 | 3.00 | 2.83 | 0.25 |
| Porter's Five Forces_V | 3.33 | 2.08 | 3.67 | 2.07 | 4.15 | 0.88 | 2.67 | 1.97 | 3.00 | 2.83 | 0.74 |
| Porter's Five Forces_H | 3.33 | 2.08 | 3.67 | 2.07 | 4.25 | 0.92 | 3.00 | 2.19 | 3.00 | 2.83 | 0.88 |
| Værdikædeanalyse_V | 4.33 | 0.58 | 3.92 | 1.56 | 3.75 | 1.59 | 3.50 | 1.76 | 4.50 | 0.71 | 0.98 |
| Værdikædeanalyse_H | 4.00 | 1.00 | 3.75 | 1.47 | 3.75 | 1.59 | 3.50 | 1.76 | 4.50 | 0.71 | 0.98 |
| Livscyklusmodellen_V | 3.00 | 2.00 | 2.67 | 1.86 | 3.35 | 1.86 | 3.50 | 1.64 | 5.00 | 0.00 | 0.43 |
| Livscyklusmodellen_H | 3.00 | 2.00 | 2.50 | 1.76 | 3.15 | 1.76 | 3.67 | 1.75 | 5.00 | 0.00 | 0.37 |
| Ansoff's vækstmatrice_V | 2.00 | 1.73 | 2.33 | 1.75 | 2.35 | 1.63 | 2.50 | 1.76 | 3.00 | 2.83 | 0.97 |
| Ansoff's vækstmatrice_H | 2.00 | 1.73 | 2.17 | 1.83 | 2.25 | 1.69 | 2.67 | 1.86 | 3.00 | 2.83 | 0.94 |
| BCG_V | 1.33 | 0.58 | 1.83 | 1.60 | 3.65 | 1.60 | 1.83 | 0.98 | 3.00 | 2.83 | 0.13 |
| BCG_H | 1.33 | 0.58 | 1.83 | 1.60 | 3.55 | 1.67 | 1.83 | 0.98 | 3.00 | 2.83 | 0.17 |
| SWOT_V | 4.67 | 0.58 | 4.67 | 0.82 | 4.75 | 0.42 | 4.33 | 1.21 | 4.50 | 0.71 | 0.94 |
| SWOT_H | 4.67 | 0.58 | 4.83 | 0.41 | 4.65 | 0.47 | 4.67 | 0.82 | 4.50 | 0.71 | 0.86 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der

**4. Deskriptiv statistik - total + gruppedelt**

| Descriptive Statistics | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | Variance | Skewness | | Kurtosis | |
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| PEST_V | 27 | 1.0 | 5.0 | 2.574 | 1.8434 | 3.398 | .380 | .448 | -1.866 | .872 |
| PEST_H | 27 | 1.0 | 5.0 | 2.500 | 1.8240 | 3.327 | .503 | .448 | -1.735 | .872 |
| PDIAMOND_V | 27 | 1.0 | 5.0 | 2.130 | 1.5787 | 2.492 | .986 | .448 | -.703 | .872 |
| PDIAMOND_H | 27 | 1.0 | 5.0 | 2.019 | 1.5472 | 2.394 | 1.191 | .448 | -.208 | .872 |
| PFIVE_V | 27 | 1.0 | 5.0 | 3.537 | 1.6809 | 2.825 | -.666 | .448 | -1.278 | .872 |
| PFIVE_H | 27 | 1.0 | 5.0 | 3.648 | 1.7199 | 2.958 | -.780 | .448 | -1.208 | .872 |
| Værdikæde_V | 27 | 1.0 | 5.0 | 3.852 | 1.4399 | 2.073 | -1.140 | .448 | -.016 | .872 |
| Værdikæde_H | 27 | 1.0 | 5.0 | 3.778 | 1.4300 | 2.045 | -1.026 | .448 | -.204 | .872 |
| PLC_V | 27 | 1.0 | 5.0 | 3.315 | 1.7384 | 3.022 | -.416 | .448 | -1.685 | .872 |
| PLC_H | 27 | 1.0 | 5.0 | 3.241 | 1.7286 | 2.988 | -.290 | .448 | -1.720 | .872 |
| ANSOFF_V | 27 | 1.0 | 5.0 | 2.389 | 1.6428 | 2.699 | .564 | .448 | -1.482 | .872 |
| ANSOFF_H | 27 | 1.0 | 5.0 | 2.352 | 1.7087 | 2.920 | .561 | .448 | -1.626 | .872 |
| BCG_V | 27 | 1.0 | 5.0 | 2.537 | 1.6694 | 2.787 | .506 | .448 | -1.461 | .872 |
| BCG_H | 27 | 1.0 | 5.0 | 2.500 | 1.6699 | 2.788 | .575 | .448 | -1.407 | .872 |
| SWOT_V | 27 | 2.0 | 5.0 | 4.611 | .7382 | .545 | -2.273 | .448 | 5.492 | .872 |
| SWOT_H | 27 | 3.0 | 5.0 | 4.685 | .5397 | .291 | -1.619 | .448 | 2.088 | .872 |
| Valid N (listwise) | 27 | | | | | | | | | |

**Case Summaries**

| Gruppe | | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | N | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| | Mean | 2.375 | 2.250 | 1.875 | 1.750 | 3.125 | 3.375 | 4.125 | 4.000 | 3.500 | 3.500 | 2.125 | 2.125 | 2.375 | 2.375 | 4.125 | 4.500 |
| | Median | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 3.500 | 4.500 | 4.000 | 4.500 | 4.500 | 1.500 | 1.000 | 2.000 | 2.000 | 4.000 | 4.500 |
| | Grouped Median | 2.500 | 2.000 | 1.857 | 1.571 | 3.250 | 3.667 | 4.333 | 4.167 | 4.200 | 4.200 | 1.800 | 2.125 | 2.333 | 2.333 | 4.286 | 4.500 |
| | Std. Error of Mean | .6797 | .6478 | .5806 | .5261 | .5489 | .5957 | .3981 | .3780 | .6547 | .6547 | .4795 | .5489 | .5650 | .5650 | .3504 | .1890 |
| | Sum | 19.0 | 18.0 | 15.0 | 14.0 | 25.0 | 27.0 | 33.0 | 32.0 | 28.0 | 28.0 | 17.0 | 17.0 | 19.0 | 19.0 | 33.0 | 36.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 4.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 |
| | First | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 |
| | Std. Deviation | 1.9226 | 1.8323 | 1.6421 | 1.4880 | 1.5526 | 1.6850 | 1.1260 | 1.0690 | 1.8516 | 1.8516 | 1.3562 | 1.5526 | 1.5980 | 1.5980 | .9910 | .5345 |
| | Variance | 3.696 | 3.357 | 2.696 | 2.214 | 2.411 | 2.839 | 1.268 | 1.143 | 3.429 | 3.429 | 1.839 | 2.411 | 2.554 | 2.554 | .982 | .286 |
| | Kurtosis | -1.894 | -1.039 | .725 | 3.205 | -1.001 | -1.296 | .291 | .350 | -1.881 | -1.881 | -1.686 | -2.240 | -1.269 | -1.269 | 2.973 | -2.800 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 |
| | Skewness | .736 | .999 | 1.553 | 1.951 | -.272 | -.549 | -1.113 | -.935 | -.630 | -.630 | .623 | .644 | .582 | .582 | -1.486 | .000 |
| | Std. Error of Skewness | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 |
| | Harmonic Mean | 1.416 | 1.395 | 1.240 | 1.224 | 2.192 | 2.275 | 3.750 | 3.664 | 2.254 | 2.254 | 1.500 | 1.391 | 1.564 | 1.564 | 3.810 | 4.444 |
| | Geometric Mean | 1.778 | 1.715 | 1.454 | 1.403 | 2.685 | 2.862 | 3.956 | 3.847 | 2.900 | 2.900 | 1.769 | 1.682 | 1.914 | 1.914 | 3.988 | 4.472 |
| | % of Total Sum | 27.3% | 26.7% | 26.1% | 25.7% | 26.2% | 27.4% | 31.7% | 31.4% | 31.3% | 32.0% | 26.4% | 26.8% | 27.7% | 28.1% | 26.5% | 28.5% |
| | % of Total N | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% | 29.6% |
| 2 | N | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| | Mean | 1.400 | 1.200 | 2.200 | 2.200 | 3.200 | 3.400 | 4.800 | 4.600 | 3.400 | 3.400 | 2.200 | 1.800 | 2.600 | 2.400 | 5.000 | 5.000 |
| | Median | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 1.000 | 1.000 | 3.000 | 2.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 1.400 | 1.200 | 2.000 | 2.000 | 4.000 | 3.400 | 4.800 | 4.600 | 3.400 | 3.400 | 2.000 | 1.800 | 2.500 | 2.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Std. Error of Mean | .4000 | .2000 | .8000 | .8000 | .9165 | .9798 | .2000 | .4000 | .9798 | .9798 | .8000 | .8000 | .7483 | .7483 | .0000 | .0000 |
| | Sum | 7.0 | 6.0 | 11.0 | 11.0 | 16.0 | 17.0 | 24.0 | 23.0 | 17.0 | 17.0 | 11.0 | 9.0 | 13.0 | 12.0 | 25.0 | 25.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Maximum | 3.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 2.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | .0 | .0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | .8944 | .4472 | 1.7889 | 1.7889 | 2.0494 | 2.1909 | .4472 | .8944 | 2.1909 | 2.1909 | 1.7889 | 1.7889 | 1.6733 | 1.6733 | .0000 | .0000 |
| | Variance | .800 | .200 | 3.200 | 3.200 | 4.200 | 4.800 | .200 | .800 | 4.800 | 4.800 | 3.200 | 3.200 | 2.800 | 2.800 | .000 | .000 |
| | Kurtosis | 5.000 | 5.000 | .313 | .313 | -3.163 | -3.333 | 5.000 | 5.000 | -3.333 | -3.333 | .313 | 5.000 | -.612 | .536 | . | . |
| | Std. Error of Kurtosis | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | . | . |
| | Skewness | 2.236 | 2.236 | 1.258 | 1.258 | -.441 | -.609 | -2.236 | -2.236 | -.609 | -.609 | 1.258 | 2.236 | .512 | 1.089 | . | . |
| | Std. Error of Skewness | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | .913 | . | . |
| | Harmonic Mean | 1.154 | 1.111 | 1.415 | 1.415 | 1.887 | 1.923 | 4.762 | 4.412 | 1.923 | 1.923 | 1.415 | 1.190 | 1.744 | 1.648 | 5.000 | 5.000 |
| | Geometric Mean | 1.246 | 1.149 | 1.719 | 1.719 | 2.512 | 2.627 | 4.782 | 4.514 | 2.627 | 2.627 | 1.719 | 1.380 | 2.141 | 1.974 | 5.000 | 5.000 |
| | % of Total Sum | 10.1% | 8.9% | 19.1% | 20.2% | 16.8% | 17.3% | 23.1% | 22.5% | 19.0% | 19.4% | 17.1% | 14.2% | 19.0% | 17.8% | 20.1% | 19.8% |
| | % of Total N | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 18.5% |
| 3 | N | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| | Mean | 3.107 | 3.107 | 2.250 | 2.107 | 3.893 | 3.893 | 3.357 | 3.357 | 3.179 | 3.036 | 2.607 | 2.679 | 2.607 | 2.607 | 4.750 | 4.679 |
| | Median | 4.000 | 4.000 | 1.500 | 1.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 3.000 | 1.500 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 4.000 | 4.000 | 1.778 | 1.600 | 4.667 | 4.667 | 3.875 | 3.875 | 3.600 | 3.200 | 1.875 | 2.750 | 1.889 | 1.889 | 4.875 | 4.818 |
| | Std. Error of Mean | .5140 | .5140 | .4218 | .4264 | .4453 | .4453 | .4430 | .4430 | .4373 | .4273 | .4866 | .4850 | .4866 | .4866 | .1550 | .1625 |
| | Sum | 43.5 | 43.5 | 31.5 | 29.5 | 54.5 | 54.5 | 47.0 | 47.0 | 44.5 | 42.5 | 36.5 | 37.5 | 36.5 | 36.5 | 66.5 | 65.5 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 |
| | First | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 1.9233 | 1.9233 | 1.5781 | 1.5954 | 1.6662 | 1.6662 | 1.6575 | 1.6575 | 1.6362 | 1.5988 | 1.8206 | 1.8145 | 1.8206 | 1.8206 | .5801 | .6079 |
| | Variance | 3.699 | 3.699 | 2.490 | 2.545 | 2.776 | 2.776 | 2.747 | 2.747 | 2.677 | 2.556 | 3.315 | 3.293 | 3.315 | 3.315 | .337 | .370 |
| | Kurtosis | -2.164 | -2.164 | -.728 | -.337 | -.302 | -.302 | -1.330 | -1.330 | -1.623 | -1.578 | -1.997 | -2.037 | -1.787 | -1.787 | 6.686 | 3.751 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 | 1.154 |
| | Skewness | -.228 | -.228 | .916 | 1.149 | -1.208 | -1.208 | -.639 | -.639 | -.417 | -.158 | .357 | .227 | .535 | .535 | -2.586 | -2.009 |
| | Std. Error of Skewness | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 | .597 |
| | Harmonic Mean | 1.813 | 1.813 | 1.507 | 1.406 | 2.590 | 2.590 | 2.190 | 2.190 | 2.104 | 2.052 | 1.587 | 1.617 | 1.643 | 1.643 | 4.658 | 4.582 |
| | Geometric Mean | 2.412 | 2.412 | 1.810 | 1.673 | 3.335 | 3.335 | 2.807 | 2.807 | 2.655 | 2.548 | 2.013 | 2.073 | 2.046 | 2.046 | 4.709 | 4.635 |
| | % of Total Sum | 62.6% | 64.4% | 54.8% | 54.1% | 57.1% | 55.3% | 45.2% | 46.1% | 49.7% | 48.6% | 56.6% | 59.1% | 53.3% | 54.1% | 53.4% | 51.8% |
| | % of Total N | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% | 51.9% |
| Total | N | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| | Mean | 2.574 | 2.500 | 2.130 | 2.019 | 3.537 | 3.648 | 3.852 | 3.778 | 3.315 | 3.241 | 2.389 | 2.352 | 2.537 | 2.500 | 4.611 | 4.685 |
| | Median | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 4.000 | 5.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 1.000 | 1.000 | 2.000 | 2.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 2.500 | 1.750 | 1.611 | 1.526 | 4.250 | 4.567 | 4.357 | 4.214 | 4.000 | 3.667 | 1.813 | 2.294 | 2.000 | 1.938 | 4.800 | 4.800 |
| | Std. Error of Mean | .3548 | .3510 | .3038 | .2978 | .3235 | .3310 | .2771 | .2752 | .3346 | .3327 | .3162 | .3288 | .3213 | .3214 | .1421 | .1039 |
| | Sum | 69.5 | 67.5 | 57.5 | 54.5 | 95.5 | 98.5 | 104.0 | 102.0 | 89.5 | 87.5 | 64.5 | 63.5 | 68.5 | 67.5 | 124.5 | 126.5 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 3.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 2.0 |
| | First | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 1.8434 | 1.8240 | 1.5787 | 1.5472 | 1.6809 | 1.7199 | 1.4399 | 1.4300 | 1.7384 | 1.7286 | 1.6428 | 1.7087 | 1.6694 | 1.6699 | .7382 | .5397 |
| | Variance | 3.398 | 3.327 | 2.492 | 2.394 | 2.825 | 2.958 | 2.073 | 2.045 | 3.022 | 2.988 | 2.699 | 2.920 | 2.787 | 2.788 | .545 | .291 |
| | Kurtosis | -1.866 | -1.735 | -.703 | -.208 | -1.278 | -1.208 | -.016 | -.204 | -1.685 | -1.720 | -1.482 | -1.626 | -1.461 | -1.407 | 5.492 | 2.088 |
| | Std. Error of Kurtosis | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 |
| | Skewness | .380 | .503 | .986 | 1.191 | -.666 | -.780 | -1.140 | -1.026 | -.416 | -.290 | .564 | .561 | .506 | .575 | -2.273 | -1.619 |
| | Std. Error of Skewness | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 |
| | Harmonic Mean | 1.525 | 1.504 | 1.401 | 1.349 | 2.307 | 2.343 | 2.820 | 2.781 | 2.108 | 2.081 | 1.526 | 1.451 | 1.636 | 1.619 | 4.422 | 4.611 |
| | Geometric Mean | 1.950 | 1.900 | 1.680 | 1.596 | 2.968 | 3.050 | 3.430 | 3.366 | 2.720 | 2.662 | 1.882 | 1.807 | 2.023 | 1.993 | 4.533 | 4.651 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

## 5. T-tests

| One-Sample Statistics | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| PEST_V | 27 | 2.574 | 1.8434 | .3548 |
| PEST_H | 27 | 2.500 | 1.8240 | .3510 |
| PDIAMOND_V | 27 | 2.130 | 1.5787 | .3038 |
| PDIAMOND_H | 27 | 2.019 | 1.5472 | .2978 |
| PFIVE_V | 27 | 3.537 | 1.6809 | .3235 |
| PFIVE_H | 27 | 3.648 | 1.7199 | .3310 |
| Værdikæde_V | 27 | 3.852 | 1.4399 | .2771 |
| Værdikæde_H | 27 | 3.778 | 1.4300 | .2752 |
| PLC_V | 27 | 3.315 | 1.7384 | .3346 |
| PLC_H | 27 | 3.241 | 1.7286 | .3327 |
| ANSOFF_V | 27 | 2.389 | 1.6428 | .3162 |
| ANSOFF_H | 27 | 2.352 | 1.7087 | .3288 |
| BCG_V | 27 | 2.537 | 1.6694 | .3213 |
| BCG_H | 27 | 2.500 | 1.6699 | .3214 |
| SWOT_V | 27 | 4.611 | .7382 | .1421 |
| SWOT_H | 27 | 4.685 | .5397 | .1039 |

| One-Sample Test | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Test Value = 3 | | | | | |
| | | | | | Difference | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Lower | Upper |
| PEST_V | -1.201 | 26 | .241 | -.4259 | -1.155 | .303 |
| PEST_H | -1.424 | 26 | .166 | -.5000 | -1.222 | .222 |
| PDIAMOND_V | -2.865 | 26 | .008 | -.8704 | -1.495 | -.246 |
| PDIAMOND_H | -3.296 | 26 | .003 | -.9815 | -1.594 | -.369 |
| PFIVE_V | 1.660 | 26 | .109 | .5370 | -.128 | 1.202 |
| PFIVE_H | 1.958 | 26 | .061 | .6481 | -.032 | 1.329 |
| Værdikæde_V | 3.074 | 26 | .005 | .8519 | .282 | 1.421 |
| Værdikæde_H | 2.826 | 26 | .009 | .7778 | .212 | 1.343 |
| PLC_V | .941 | 26 | .355 | .3148 | -.373 | 1.003 |
| PLC_H | .724 | 26 | .476 | .2407 | -.443 | .925 |
| ANSOFF_V | -1.933 | 26 | .064 | -.6111 | -1.261 | .039 |
| ANSOFF_H | -1.971 | 26 | .059 | -.6481 | -1.324 | .028 |
| BCG_V | -1.441 | 26 | .162 | -.4630 | -1.123 | .197 |
| BCG_H | -1.556 | 26 | .132 | -.5000 | -1.161 | .161 |
| SWOT_V | 11.341 | 26 | .000 | 1.6111 | 1.319 | 1.903 |
| SWOT_H | 16.224 | 26 | .000 | 1.6852 | 1.472 | 1.899 |

**6. Kolmogorov-Smirnov tests**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
| N | | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| Uniform Parameters[a] | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 3.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .556 | .556 | .593 | .630 | .444 | .519 | .454 | .417 | .370 | .370 | .519 | .593 | .444 | .444 | .704 | .704 |
| | Positive | .556 | .556 | .593 | .630 | .259 | .259 | .148 | .148 | .296 | .296 | .519 | .593 | .444 | .444 | .037 | .037 |
| | Negative | -.259 | -.259 | -.148 | -.148 | -.444 | -.519 | -.454 | -.417 | -.370 | -.370 | -.148 | -.148 | -.222 | -.222 | -.704 | -.704 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 2.887 | 2.887 | 3.079 | 3.272 | 2.309 | 2.694 | 2.358 | 2.165 | 1.925 | 1.925 | 2.694 | 3.079 | 2.309 | 2.309 | 3.657 | 3.657 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .001 | .001 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 | .000 |

a. Test distribution is Uniform.

**7. Kruskal-Wallis tests**

| Ranks | | | |
|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank |
| PEST_V | 1 | 8 | 13.25 |
| | 2 | 5 | 9.60 |
| | 3 | 14 | 16.00 |
| | Total | 27 | |
| PEST_H | 1 | 8 | 13.13 |
| | 2 | 5 | 9.60 |
| | 3 | 14 | 16.07 |
| | Total | 27 | |
| PDIAMOND_V | 1 | 8 | 12.31 |
| | 2 | 5 | 14.20 |
| | 3 | 14 | 14.89 |
| | Total | 27 | |
| PDIAMOND_H | 1 | 8 | 12.56 |
| | 2 | 5 | 14.70 |
| | 3 | 14 | 14.57 |
| | Total | 27 | |
| PFIVE_V | 1 | 8 | 11.56 |
| | 2 | 5 | 12.80 |
| | 3 | 14 | 15.82 |
| | Total | 27 | |
| PFIVE_H | 1 | 8 | 12.38 |
| | 2 | 5 | 13.90 |
| | 3 | 14 | 14.96 |
| | Total | 27 | |
| Værdikæde_V | 1 | 8 | 15.06 |
| | 2 | 5 | 19.50 |
| | 3 | 14 | 11.43 |
| | Total | 27 | |
| Værdikæde_H | 1 | 8 | 14.44 |
| | 2 | 5 | 19.00 |
| | 3 | 14 | 11.96 |
| | Total | 27 | |
| PLC_V | 1 | 8 | 15.31 |
| | 2 | 5 | 15.30 |
| | 3 | 14 | 12.79 |
| | Total | 27 | |
| PLC_H | 1 | 8 | 15.44 |
| | 2 | 5 | 15.30 |
| | 3 | 14 | 12.71 |
| | Total | 27 | |
| ANSOFF_V | 1 | 8 | 13.00 |
| | 2 | 5 | 13.10 |
| | 3 | 14 | 14.89 |
| | Total | 27 | |
| ANSOFF_H | 1 | 8 | 12.81 |
| | 2 | 5 | 11.90 |
| | 3 | 14 | 15.43 |
| | Total | 27 | |
| BCG_V | 1 | 8 | 13.19 |
| | 2 | 5 | 14.50 |
| | 3 | 14 | 14.29 |
| | Total | 27 | |
| BCG_H | 1 | 8 | 13.31 |
| | 2 | 5 | 14.00 |
| | 3 | 14 | 14.39 |
| | Total | 27 | |
| SWOT_V | 1 | 8 | 9.38 |
| | 2 | 5 | 18.00 |
| | 3 | 14 | 15.21 |
| | Total | 27 | |
| SWOT_H | 1 | 8 | 11.25 |
| | 2 | 5 | 18.00 |
| | 3 | 14 | 14.14 |
| | Total | 27 | |

| Test Statistics [a,b] | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
| Chi-Square | 3.080 | 3.188 | .688 | .501 | 1.802 | .644 | 4.466 | 3.191 | .742 | .829 | .431 | 1.254 | .136 | .105 | 6.679 | 3.484 |
| df | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Asymp. Sig. | .214 | .203 | .709 | .778 | .406 | .725 | .107 | .203 | .690 | .661 | .806 | .534 | .934 | .949 | .035 | .175 |

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Gruppe

**8. Mann-Whitney U tests**

| Ranks | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
| PEST_V | 1 | 8 | 7.63 | 61.00 |
| | 2 | 5 | 6.00 | 30.00 |
| | Total | 13 | | |
| PEST_H | 1 | 8 | 7.63 | 61.00 |
| | 2 | 5 | 6.00 | 30.00 |
| | Total | 13 | | |
| PDIAMOND_V | 1 | 8 | 6.69 | 53.50 |
| | 2 | 5 | 7.50 | 37.50 |
| | Total | 13 | | |
| PDIAMOND_H | 1 | 8 | 6.63 | 53.00 |
| | 2 | 5 | 7.60 | 38.00 |
| | Total | 13 | | |
| PFIVE_V | 1 | 8 | 6.81 | 54.50 |
| | 2 | 5 | 7.30 | 36.50 |
| | Total | 13 | | |
| PFIVE_H | 1 | 8 | 6.81 | 54.50 |
| | 2 | 5 | 7.30 | 36.50 |
| | Total | 13 | | |
| Værdikæde_V | 1 | 8 | 6.13 | 49.00 |
| | 2 | 5 | 8.40 | 42.00 |
| | Total | 13 | | |
| Værdikæde_H | 1 | 8 | 6.06 | 48.50 |
| | 2 | 5 | 8.50 | 42.50 |
| | Total | 13 | | |
| PLC_V | 1 | 8 | 7.00 | 56.00 |
| | 2 | 5 | 7.00 | 35.00 |
| | Total | 13 | | |
| PLC_H | 1 | 8 | 7.00 | 56.00 |
| | 2 | 5 | 7.00 | 35.00 |
| | Total | 13 | | |
| ANSOFF_V | 1 | 8 | 7.06 | 56.50 |
| | 2 | 5 | 6.90 | 34.50 |
| | Total | 13 | | |
| ANSOFF_H | 1 | 8 | 7.25 | 58.00 |
| | 2 | 5 | 6.60 | 33.00 |
| | Total | 13 | | |
| BCG_V | 1 | 8 | 6.81 | 54.50 |
| | 2 | 5 | 7.30 | 36.50 |
| | Total | 13 | | |
| BCG_H | 1 | 8 | 6.94 | 55.50 |
| | 2 | 5 | 7.10 | 35.50 |
| | Total | 13 | | |
| SWOT_V | 1 | 8 | 5.44 | 43.50 |
| | 2 | 5 | 9.50 | 47.50 |
| | Total | 13 | | |
| SWOT_H | 1 | 8 | 5.75 | 46.00 |
| | 2 | 5 | 9.00 | 45.00 |
| | Total | 13 | | |

| Test Statistics[b] | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
| Mann-Whitney U | 15.000 | 15.000 | 17.500 | 17.000 | 18.500 | 18.500 | 13.000 | 12.500 | 20.000 | 20.000 | 19.500 | 18.000 | 18.500 | 19.500 | 7.500 | 10.000 |
| Wilcoxon W | 30.000 | 30.000 | 53.500 | 53.000 | 54.500 | 54.500 | 49.000 | 48.500 | 35.000 | 35.000 | 34.500 | 33.000 | 54.500 | 55.500 | 43.500 | 46.000 |
| Z | -.896 | -.896 | -.448 | -.539 | -.228 | -.235 | -1.177 | -1.203 | .000 | .000 | -.080 | -.361 | -.235 | -.078 | -2.125 | -1.826 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .370 | .370 | .654 | .590 | .820 | .814 | .239 | .229 | 1.000 | 1.000 | .936 | .718 | .814 | .938 | .034 | .068 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | ,524[a] | ,524[a] | ,724[a] | ,724[a] | ,833[a] | ,833[a] | ,354[a] | ,284[a] | 1,000[a] | 1,000[a] | ,943[a] | ,833[a] | ,833[a] | ,943[a] | ,065[a] | ,171[a] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|---|---|---|---|---|
| PEST_V | 1 | 8 | 10.13 | 81.00 |
| | 3 | 14 | 12.29 | 172.00 |
| | Total | 22 | | |
| PEST_H | 1 | 8 | 10.00 | 80.00 |
| | 3 | 14 | 12.36 | 173.00 |
| | Total | 22 | | |
| PDIAMOND_V | 1 | 8 | 10.13 | 81.00 |
| | 3 | 14 | 12.29 | 172.00 |
| | Total | 22 | | |
| PDIAMOND_H | 1 | 8 | 10.44 | 83.50 |
| | 3 | 14 | 12.11 | 169.50 |
| | Total | 22 | | |
| PFIVE_V | 1 | 8 | 9.25 | 74.00 |
| | 3 | 14 | 12.79 | 179.00 |
| | Total | 22 | | |
| PFIVE_H | 1 | 8 | 10.06 | 80.50 |
| | 3 | 14 | 12.32 | 172.50 |
| | Total | 22 | | |
| Værdikæde_V | 1 | 8 | 13.44 | 107.50 |
| | 3 | 14 | 10.39 | 145.50 |
| | Total | 22 | | |
| Værdikæde_H | 1 | 8 | 12.88 | 103.00 |
| | 3 | 14 | 10.71 | 150.00 |
| | Total | 22 | | |
| PLC_V | 1 | 8 | 12.81 | 102.50 |
| | 3 | 14 | 10.75 | 150.50 |
| | Total | 22 | | |
| PLC_H | 1 | 8 | 12.94 | 103.50 |
| | 3 | 14 | 10.68 | 149.50 |
| | Total | 22 | | |
| ANSOFF_V | 1 | 8 | 10.44 | 83.50 |
| | 3 | 14 | 12.11 | 169.50 |
| | Total | 22 | | |
| ANSOFF_H | 1 | 8 | 10.06 | 80.50 |
| | 3 | 14 | 12.32 | 172.50 |
| | Total | 22 | | |
| BCG_V | 1 | 8 | 10.88 | 87.00 |
| | 3 | 14 | 11.86 | 166.00 |
| | Total | 22 | | |
| BCG_H | 1 | 8 | 10.88 | 87.00 |
| | 3 | 14 | 11.86 | 166.00 |
| | Total | 22 | | |
| SWOT_V | 1 | 8 | 8.44 | 67.50 |
| | 3 | 14 | 13.25 | 185.50 |
| | Total | 22 | | |
| SWOT_H | 1 | 8 | 10.00 | 80.00 |
| | 3 | 14 | 12.36 | 173.00 |
| | Total | 22 | | |

**Test Statistics[b]**

| | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Mann-Whitney U | 45.000 | 44.000 | 45.000 | 47.500 | 38.000 | 44.500 | 40.500 | 45.000 | 45.500 | 44.500 | 47.500 | 44.500 | 51.000 | 51.000 | 31.500 | 44.000 |
| Wilcoxon W | 81.000 | 80.000 | 81.000 | 83.500 | 74.000 | 80.500 | 145.500 | 150.000 | 150.500 | 149.500 | 83.500 | 80.500 | 87.000 | 87.000 | 67.500 | 80.000 |
| Z | -.818 | -.892 | -.844 | -.675 | -1.303 | -.846 | -1.094 | -.773 | -.740 | -.808 | -.623 | -.864 | -.361 | -.361 | -1.955 | -.963 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .413 | .373 | .399 | .500 | .193 | .398 | .274 | .439 | .459 | .419 | .533 | .387 | .718 | .718 | .051 | .336 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | ,482[a] | ,441[a] | ,482[a] | ,570[a] | ,238[a] | ,441[a] | ,297[a] | ,482[a] | ,482[a] | ,441[a] | ,570[a] | ,441[a] | ,764[a] | ,764[a] | ,095[a] | ,441[a] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|---|---|---|---|---|
| PEST_V | 2 | 5 | 6.60 | 33.00 |
| | 3 | 14 | 11.21 | 157.00 |
| | Total | 19 | | |
| PEST_H | 2 | 5 | 6.60 | 33.00 |
| | 3 | 14 | 11.21 | 157.00 |
| | Total | 19 | | |
| PDIAMOND_V | 2 | 5 | 9.70 | 48.50 |
| | 3 | 14 | 10.11 | 141.50 |
| | Total | 19 | | |
| PDIAMOND_H | 2 | 5 | 10.10 | 50.50 |
| | 3 | 14 | 9.96 | 139.50 |
| | Total | 19 | | |
| PFIVE_V | 2 | 5 | 8.50 | 42.50 |
| | 3 | 14 | 10.54 | 147.50 |
| | Total | 19 | | |
| PFIVE_H | 2 | 5 | 9.60 | 48.00 |
| | 3 | 14 | 10.14 | 142.00 |
| | Total | 19 | | |
| Værdikæde_V | 2 | 5 | 14.10 | 70.50 |
| | 3 | 14 | 8.54 | 119.50 |
| | Total | 19 | | |
| Værdikæde_H | 2 | 5 | 13.50 | 67.50 |
| | 3 | 14 | 8.75 | 122.50 |
| | Total | 19 | | |
| PLC_V | 2 | 5 | 11.30 | 56.50 |
| | 3 | 14 | 9.54 | 133.50 |
| | Total | 19 | | |
| PLC_H | 2 | 5 | 11.30 | 56.50 |
| | 3 | 14 | 9.54 | 133.50 |
| | Total | 19 | | |
| ANSOFF_V | 2 | 5 | 9.20 | 46.00 |
| | 3 | 14 | 10.29 | 144.00 |
| | Total | 19 | | |
| ANSOFF_H | 2 | 5 | 8.30 | 41.50 |
| | 3 | 14 | 10.61 | 148.50 |
| | Total | 19 | | |
| BCG_V | 2 | 5 | 10.20 | 51.00 |
| | 3 | 14 | 9.93 | 139.00 |
| | Total | 19 | | |
| BCG_H | 2 | 5 | 9.90 | 49.50 |
| | 3 | 14 | 10.04 | 140.50 |
| | Total | 19 | | |
| SWOT_V | 2 | 5 | 11.50 | 57.50 |
| | 3 | 14 | 9.46 | 132.50 |
| | Total | 19 | | |
| SWOT_H | 2 | 5 | 12.00 | 60.00 |
| | 3 | 14 | 9.29 | 130.00 |
| | Total | 19 | | |

**Test Statistics[b]**

| | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Mann-Whitney U | 18.000 | 18.000 | 33.500 | 34.500 | 27.500 | 33.000 | 14.500 | 17.500 | 28.500 | 28.500 | 31.000 | 26.500 | 34.000 | 34.500 | 27.500 | 25.000 |
| Wilcoxon W | 33.000 | 33.000 | 48.500 | 139.500 | 42.500 | 48.000 | 119.500 | 122.500 | 133.500 | 133.500 | 46.000 | 41.500 | 139.000 | 49.500 | 132.500 | 130.000 |
| Z | -1.720 | -1.720 | -.151 | -.052 | -.759 | -.208 | -1.991 | -1.695 | -.624 | -.623 | -.403 | -.881 | -.097 | -.049 | -1.093 | -1.299 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .085 | .085 | .880 | .959 | .448 | .835 | .046 | .090 | .533 | .534 | .687 | .378 | .922 | .961 | .274 | .194 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | ,130[a] | ,130[a] | ,893[a] | ,964[a] | ,500[a] | ,893[a] | ,056[a] | ,107[a] | ,559[a] | ,559[a] | ,754[a] | ,444[a] | ,964[a] | ,964[a] | ,500[a] | ,391[a] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

**9. Deskriptiv statistik + Kruskal-Wallis test - opdelt på erfaringsniveau**

**Test Statistics[a,b]**

| | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Chi-Square | 5.103 | 5.210 | 3.554 | 5.405 | 1.982 | 1.170 | .401 | .439 | 3.799 | 4.309 | .507 | .792 | 7.140 | 6.461 | .764 | 1.323 |
| df | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Asymp. Sig. | .277 | .266 | .470 | .248 | .739 | .883 | .982 | .979 | .434 | .366 | .973 | .939 | .129 | .167 | .943 | .858 |

a. Kruskal Wallis Test
b. Grouping Variable: Erfaring

**Case Summaries**

| Erfaring | | PEST_V | PEST_H | PDIAMOND_V | PDIAMOND_H | PFIVE_V | PFIVE_H | Værdikæde_V | Værdikæde_H | PLC_V | PLC_H | ANSOFF_V | ANSOFF_H | BCG_V | BCG_H | SWOT_V | SWOT_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | N | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| | Mean | 3.667 | 3.667 | 3.000 | 3.000 | 3.333 | 3.333 | 4.333 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 2.000 | 2.000 | 1.333 | 1.333 | 4.667 | 4.667 |
| | Median | 5.000 | 5.000 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 3.667 | 3.667 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 4.000 | 4.333 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 2.000 | 2.000 | 1.333 | 1.333 | 4.667 | 4.667 |
| | Std. Error of Mean | 1.3333 | 1.3333 | 1.1547 | 1.1547 | 1.2019 | 1.2019 | .3333 | .5774 | 1.1547 | 1.1547 | 1.0000 | 1.0000 | .3333 | .3333 | .3333 | .3333 |
| | Sum | 11.0 | 11.0 | 9.0 | 9.0 | 10.0 | 10.0 | 13.0 | 12.0 | 9.0 | 9.0 | 6.0 | 6.0 | 4.0 | 4.0 | 14.0 | 14.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | First | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 2.3094 | 2.3094 | 2.0000 | 2.0000 | 2.0817 | 2.0817 | .5774 | 1.0000 | 2.0000 | 2.0000 | 1.7321 | 1.7321 | .5774 | .5774 | .5774 | .5774 |
| | Variance | 5.333 | 5.333 | 4.000 | 4.000 | 4.333 | 4.333 | .333 | 1.000 | 4.000 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | .333 | .333 | .333 | .333 |
| | Kurtosis | | | | | . | . | | | | | | | | | . | |
| | Std. Error of Kurtosis | | | | | . | . | | | | | | | | | . | |
| | Skewness | -1.732 | -1.732 | .000 | .000 | -1.293 | -1.293 | 1.732 | .000 | .000 | .000 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | -1.732 | -1.732 |
| | Std. Error of Skewness | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 |
| | Harmonic Mean | 2.143 | 2.143 | 1.957 | 1.957 | 2.069 | 2.069 | 4.286 | 3.830 | 1.957 | 1.957 | 1.333 | 1.333 | 1.200 | 1.200 | 4.615 | 4.615 |
| | Geometric Mean | 2.924 | 2.924 | 2.466 | 2.466 | 2.714 | 2.714 | 4.309 | 3.915 | 2.466 | 2.466 | 1.587 | 1.587 | 1.260 | 1.260 | 4.642 | 4.642 |
| | % of Total Sum | 15.8% | 16.3% | 15.7% | 16.5% | 10.5% | 10.2% | 12.5% | 11.8% | 10.1% | 10.3% | 9.3% | 9.4% | 5.8% | 5.9% | 11.2% | 11.1% |
| | % of Total N | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% | 11.1% |
| 2 | N | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| | Mean | 3.500 | 3.500 | 2.000 | 1.833 | 3.667 | 3.667 | 3.917 | 3.750 | 2.667 | 2.500 | 2.333 | 2.167 | 1.833 | 1.833 | 4.667 | 4.833 |
| | Median | 4.500 | 4.500 | 1.000 | 1.000 | 5.000 | 5.000 | 4.500 | 4.000 | 2.500 | 2.000 | 1.500 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 4.250 | 4.250 | 1.800 | 1.400 | 3.667 | 3.667 | 4.250 | 4.000 | 2.800 | 2.500 | 1.750 | 2.200 | 1.400 | 1.400 | 4.667 | 4.833 |
| | Std. Error of Mean | .8062 | .8062 | .6831 | .6540 | .8433 | .8433 | .6379 | .6021 | .7601 | .7188 | .7149 | .7491 | .6540 | .6540 | .3333 | .1667 |
| | Sum | 21.0 | 21.0 | 12.0 | 11.0 | 22.0 | 22.0 | 23.5 | 22.5 | 16.0 | 15.0 | 14.0 | 13.0 | 11.0 | 11.0 | 28.0 | 29.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 4.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 1.0 |
| | First | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 1.9748 | 1.9748 | 1.6733 | 1.6021 | 2.0656 | 2.0656 | 1.5626 | 1.4748 | 1.8619 | 1.7607 | 1.7512 | 1.8348 | 1.6021 | 1.6021 | .8165 | .4082 |
| | Variance | 3.900 | 3.900 | 2.800 | 2.567 | 4.267 | 4.267 | 2.442 | 2.175 | 3.467 | 3.100 | 3.067 | 3.367 | 2.567 | 2.567 | .667 | .167 |
| | Kurtosis | -1.953 | -1.953 | 1.429 | 4.640 | -1.875 | -1.875 | 2.736 | 2.937 | -2.807 | -1.925 | -1.205 | -1.115 | 4.640 | 4.640 | 6.000 | 6.000 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 |
| | Skewness | -.818 | -.818 | 1.537 | 2.148 | -.968 | -.968 | -1.657 | -1.578 | .165 | .495 | .919 | 1.095 | 2.148 | 2.148 | -2.449 | -2.449 |
| | Std. Error of Skewness | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 |
| | Harmonic Mean | 2.105 | 2.105 | 1.324 | 1.277 | 2.143 | 2.143 | 2.809 | 2.745 | 1.622 | 1.586 | 1.519 | 1.348 | 1.277 | 1.277 | 4.500 | 4.800 |
| | Geometric Mean | 2.817 | 2.817 | 1.570 | 1.468 | 2.924 | 2.924 | 3.471 | 3.345 | 2.076 | 1.979 | 1.849 | 1.648 | 1.468 | 1.468 | 4.592 | 4.817 |
| | % of Total Sum | 30.2% | 31.1% | 20.9% | 20.2% | 23.0% | 22.3% | 22.6% | 22.1% | 17.9% | 17.1% | 21.7% | 20.5% | 16.1% | 16.3% | 22.5% | 22.9% |
| | % of Total N | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% |
| 3 | N | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| | Mean | 2.150 | 1.950 | 2.350 | 2.250 | 4.150 | 4.250 | 3.750 | 3.750 | 3.350 | 3.150 | 2.350 | 2.250 | 3.650 | 3.550 | 4.750 | 4.650 |
| | Median | 1.000 | 1.000 | 1.500 | 1.500 | 4.250 | 4.750 | 4.250 | 4.250 | 4.250 | 3.500 | 1.500 | 1.000 | 4.250 | 4.250 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 2.143 | 1.571 | 1.833 | 1.833 | 4.333 | 4.583 | 4.333 | 4.333 | 4.250 | 3.500 | 1.833 | 2.143 | 4.250 | 4.250 | 4.813 | 4.714 |
| | Std. Error of Mean | .4833 | .4375 | .5167 | .4902 | .2794 | .2911 | .5014 | .5014 | .5871 | .5580 | .5167 | .5336 | .5058 | .5294 | .1344 | .1500 |
| | Sum | 21.5 | 19.5 | 23.5 | 22.5 | 41.5 | 42.5 | 37.5 | 37.5 | 33.5 | 31.5 | 23.5 | 22.5 | 36.5 | 35.5 | 47.5 | 46.5 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 |
| | Maximum | 4.5 | 4.5 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 3.5 | 3.5 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 |
| | First | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 1.5284 | 1.3834 | 1.6338 | 1.5501 | .8835 | .9204 | 1.5855 | 1.5855 | 1.8567 | 1.7646 | 1.6338 | 1.6874 | 1.5995 | 1.6741 | .4249 | .4743 |
| | Variance | 2.336 | 1.914 | 2.669 | 2.403 | .781 | .847 | 2.514 | 2.514 | 3.447 | 3.114 | 2.669 | 2.847 | 2.558 | 2.803 | .181 | .225 |
| | Kurtosis | -1.742 | -.404 | -1.433 | -.723 | -1.706 | -1.629 | -.030 | -.030 | -2.018 | -1.980 | -1.433 | -1.454 | -.577 | -1.312 | .107 | -1.640 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 | 1.334 |
| | Skewness | .666 | 1.113 | .668 | .867 | -.417 | -.668 | -1.176 | -1.176 | -.469 | -.234 | .668 | .759 | -.926 | -.708 | -1.358 | -.742 |
| | Std. Error of Skewness | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 | .687 |
| | Harmonic Mean | 1.417 | 1.369 | 1.537 | 1.518 | 3.965 | 4.045 | 2.594 | 2.594 | 2.095 | 2.039 | 1.537 | 1.427 | 2.539 | 2.436 | 4.712 | 4.604 |
| | Geometric Mean | 1.712 | 1.597 | 1.876 | 1.823 | 4.059 | 4.151 | 3.259 | 3.259 | 2.724 | 2.588 | 1.876 | 1.750 | 3.166 | 3.040 | 4.732 | 4.627 |
| | % of Total Sum | 30.9% | 28.9% | 40.9% | 41.3% | 43.5% | 43.1% | 36.1% | 36.8% | 37.4% | 36.0% | 36.4% | 35.4% | 53.3% | 52.6% | 38.2% | 36.8% |
| | % of Total N | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% |
| 4 | N | 9 | 9 | 9 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| | Mean | 1.667 | 1.667 | 1.167 | 1.000 | 2.667 | 3.000 | 3.500 | 3.500 | 3.500 | 3.667 | 2.500 | 2.667 | 1.833 | 1.833 | 4.333 | 4.667 |
| | Median | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 2.000 | 3.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.500 | 2.000 | 2.500 | 1.500 | 1.500 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 1.667 | 1.667 | 1.167 | 1.000 | 2.500 | 3.000 | 3.500 | 3.500 | 4.000 | 4.250 | 2.500 | 2.800 | 1.750 | 1.750 | 4.600 | 4.667 |
| | Std. Error of Mean | .6667 | .6667 | .1667 | .0000 | .8028 | .8944 | .7188 | .7188 | .6708 | .7149 | .7188 | .7601 | .4014 | .4014 | .4944 | .3333 |
| | Sum | 10.0 | 10.0 | 7.0 | 6.0 | 16.0 | 18.0 | 21.0 | 21.0 | 21.0 | 22.0 | 15.0 | 16.0 | 11.0 | 11.0 | 26.0 | 28.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 3.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 1.0 | .0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | 2.0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 1.6330 | 1.6330 | .4082 | .0000 | 1.9664 | 2.1909 | 1.7607 | 1.7607 | 1.6432 | 1.7512 | 1.7607 | 1.8619 | .9832 | .9832 | 1.2111 | .8165 |
| | Variance | 2.667 | 2.667 | .167 | .000 | 3.867 | 4.800 | 3.100 | 3.100 | 2.700 | 3.067 | 3.100 | 3.467 | .967 | .967 | 1.467 | .667 |
| | Kurtosis | 6.000 | 6.000 | 6.000 | | -2.390 | -3.333 | -1.925 | -1.925 | -1.029 | -1.205 | -1.925 | 2.807 | -2.390 | -2.390 | 3.657 | 6.000 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.741 | 1.741 | 1.741 | | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 |
| | Skewness | 2.449 | 2.449 | 2.449 | | .456 | .000 | -.495 | -.495 | -.811 | -.919 | .495 | .165 | .456 | .456 | -1.952 | -2.449 |
| | Std. Error of Skewness | .845 | .845 | .845 | | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 | .845 |
| | Harmonic Mean | 1.154 | 1.154 | 1.091 | 1.000 | 1.607 | 1.667 | 2.466 | 2.466 | 2.500 | 2.553 | 1.586 | 1.622 | 1.440 | 1.440 | 3.871 | 4.500 |
| | Geometric Mean | 1.308 | 1.308 | 1.122 | 1.000 | 2.054 | 2.236 | 3.014 | 3.014 | 3.047 | 3.162 | 1.979 | 2.076 | 1.619 | 1.619 | 4.135 | 4.592 |
| | % of Total Sum | 14.4% | 14.8% | 12.2% | 11.0% | 16.8% | 18.3% | 20.2% | 20.6% | 23.5% | 25.1% | 23.3% | 25.2% | 16.1% | 16.3% | 20.9% | 22.1% |
| | % of Total N | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% | 22.2% |
| 6 | N | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| | Mean | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 4.500 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 4.500 | 4.500 |
| | Median | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 4.500 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 4.500 | 4.500 |
| | Grouped Median | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 4.500 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 4.500 | 4.500 |
| | Std. Error of Mean | 2.0000 | 2.0000 | 2.0000 | 2.0000 | 2.0000 | 2.0000 | .5000 | .5000 | .0000 | .0000 | 2.0000 | 2.0000 | 2.0000 | 2.0000 | .5000 | .5000 |
| | Sum | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 9.0 | 9.0 | 10.0 | 10.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 9.0 | 9.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | .0 | .0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 2.8284 | 2.8284 | 2.8284 | 2.8284 | 2.8284 | 2.8284 | .7071 | .7071 | .0000 | .0000 | 2.8284 | 2.8284 | 2.8284 | 2.8284 | .7071 | .7071 |
| | Variance | 8.000 | 8.000 | 8.000 | 8.000 | 8.000 | 8.000 | .500 | .500 | .000 | .000 | 8.000 | 8.000 | 8.000 | 8.000 | .500 | .500 |
| | Kurtosis | | | | | . | . | | | | | | | | | . | |
| | Std. Error of Kurtosis | | | | | . | . | | | | | | | | | . | |
| | Skewness | | | | | . | . | | | | | | | | | . | |
| | Std. Error of Skewness | | | | | . | . | | | | | | | | | . | |
| | Harmonic Mean | 1.667 | 1.667 | 1.667 | 1.667 | 1.667 | 1.667 | 4.444 | 4.444 | 5.000 | 5.000 | 1.667 | 1.667 | 1.667 | 1.667 | 4.444 | 4.444 |
| | Geometric Mean | 2.236 | 2.236 | 2.236 | 2.236 | 2.236 | 2.236 | 4.472 | 4.472 | 5.000 | 5.000 | 2.236 | 2.236 | 2.236 | 2.236 | 4.472 | 4.472 |
| | % of Total Sum | 8.6% | 8.9% | 10.4% | 11.0% | 6.3% | 6.1% | 8.7% | 8.8% | 11.2% | 11.4% | 9.3% | 9.4% | 8.8% | 8.9% | 7.2% | 7.1% |
| | % of Total N | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% | 7.4% |
| Total | N | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| | Mean | 2.574 | 2.500 | 2.130 | 2.019 | 3.537 | 3.648 | 3.852 | 3.778 | 3.315 | 3.241 | 2.389 | 2.352 | 2.537 | 2.500 | 4.611 | 4.685 |
| | Median | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 4.000 | 5.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 4.000 | 1.000 | 1.000 | 2.000 | 2.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 2.500 | 1.750 | 1.611 | 1.526 | 4.250 | 4.567 | 4.357 | 4.214 | 4.000 | 3.667 | 1.813 | 2.294 | 2.000 | 1.938 | 4.800 | 4.800 |
| | Std. Error of Mean | .3548 | .3510 | .3038 | .2978 | .3235 | .3310 | .2771 | .2752 | .3346 | .3327 | .3162 | .3288 | .3213 | .3214 | .1421 | .1039 |
| | Sum | 69.5 | 67.5 | 57.5 | 54.5 | 95.5 | 98.5 | 104.0 | 102.0 | 89.5 | 87.5 | 64.5 | 63.5 | 68.5 | 67.5 | 124.5 | 126.5 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 3.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 2.0 |
| | First | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | 3.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 1.8434 | 1.8240 | 1.5787 | 1.5472 | 1.6809 | 1.7199 | 1.4399 | 1.4300 | 1.7384 | 1.7286 | 1.6428 | 1.7087 | 1.6694 | 1.6699 | .7382 | .5397 |
| | Variance | 3.398 | 3.327 | 2.492 | 2.394 | 2.825 | 2.958 | 2.073 | 2.045 | 3.022 | 2.988 | 2.699 | 2.920 | 2.787 | 2.788 | .545 | .291 |
| | Kurtosis | -1.866 | -1.735 | -.703 | -.208 | -1.278 | -1.208 | -.016 | -.204 | -1.685 | -1.720 | -1.482 | -1.626 | -1.461 | -1.407 | 5.492 | 2.088 |
| | Std. Error of Kurtosis | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 | .872 |
| | Skewness | .380 | .503 | .986 | 1.191 | -.666 | -.780 | -1.140 | -1.026 | -.416 | -.290 | .564 | .561 | .506 | .575 | -2.273 | -1.619 |
| | Std. Error of Skewness | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 | .448 |
| | Harmonic Mean | 1.525 | 1.504 | 1.401 | 1.349 | 2.307 | 2.343 | 2.820 | 2.781 | 2.108 | 2.081 | 1.526 | 1.451 | 1.636 | 1.619 | 4.422 | 4.611 |
| | Geometric Mean | 1.950 | 1.900 | 1.680 | 1.596 | 2.968 | 3.050 | 3.430 | 3.366 | 2.720 | 2.662 | 1.882 | 1.807 | 2.023 | 1.993 | 4.533 | 4.651 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

# Bilag 12: Statistik spørgsmål 8

1. Strategiske analysemodellers output

# 1. Strategiske analysemodellers output

| Strategiske analysemodellers output | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | VK | PE | CF | Total |
| PEST | Omsætning | 2 | 1 | 8 | 11 |
| | Omkostninger | 2 | 1 | 4 | 7 |
| | Arbejdskapital | 0 | 0 | 1 | 1 |
| | Driftslikviditet | 1 | 0 | 2 | 3 |
| | Afskrivninger | 0 | 0 | 1 | 1 |
| | Investeret kapital | 1 | 0 | 0 | 1 |
| | Anlægsinvesteringer | 1 | 0 | 2 | 3 |
| | Vækstrate | 2 | 2 | 6 | 10 |
| | WACC | 1 | 0 | 3 | 4 |
| Porter's Diamond | Omsætning | 1 | 1 | 4 | 6 |
| | Omkostninger | 1 | 1 | 2 | 4 |
| | Arbejdskapital | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Driftslikviditet | 1 | 0 | 2 | 3 |
| | Afskrivninger | 0 | 0 | 1 | 1 |
| | Investeret kapital | 1 | 0 | 1 | 2 |
| | Anlægsinvesteringer | 1 | 0 | 2 | 3 |
| | Vækstrate | 1 | 1 | 5 | 7 |
| | WACC | 1 | 0 | 0 | 1 |
| Porter's Five Forces | Omsætning | 4 | 2 | 8 | 14 |
| | Omkostninger | 2 | 1 | 3 | 6 |
| | Arbejdskapital | 0 | 1 | 1 | 2 |
| | Driftslikviditet | 0 | 0 | 2 | 2 |
| | Afskrivninger | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Investeret kapital | 1 | 1 | 1 | 3 |
| | Anlægsinvesteringer | 0 | 0 | 2 | 2 |
| | Vækstrate | 2 | 2 | 7 | 11 |
| | WACC | 1 | 0 | 1 | 2 |
| Værdikædeanalyse | Omsætning | 3 | 3 | 6 | 12 |
| | Omkostninger | 5 | 2 | 5 | 12 |
| | Arbejdskapital | 1 | 2 | 4 | 7 |
| | Driftslikviditet | 1 | 1 | 2 | 4 |
| | Afskrivninger | 0 | 0 | 1 | 1 |
| | Investeret kapital | 2 | 0 | 1 | 3 |
| | Anlægsinvesteringer | 2 | 0 | 0 | 2 |
| | Vækstrate | 2 | 3 | 7 | 12 |
| | WACC | 1 | 0 | 0 | 1 |
| Livscyklusmodellen | Omsætning | 3 | 2 | 7 | 12 |
| | Omkostninger | 2 | 1 | 2 | 5 |
| | Arbejdskapital | 1 | 0 | 0 | 1 |
| | Driftslikviditet | 1 | 0 | 0 | 1 |
| | Afskrivninger | 1 | 0 | 1 | 2 |
| | Investeret kapital | 1 | 0 | 2 | 3 |
| | Anlægsinvesteringer | 1 | 0 | 2 | 3 |
| | Vækstrate | 2 | 2 | 4 | 8 |
| | WACC | 2 | 0 | 0 | 2 |
| Ansoff's vækstmatrice | Omsætning | 1 | 2 | 6 | 9 |
| | Omkostninger | 1 | 1 | 0 | 2 |
| | Arbejdskapital | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Driftslikviditet | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Afskrivninger | 0 | 0 | 1 | 1 |
| | Investeret kapital | 0 | 0 | 1 | 1 |
| | Anlægsinvesteringer | 0 | 0 | 1 | 1 |
| | Vækstrate | 1 | 1 | 4 | 6 |
| | WACC | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BCG matricen | Omsætning | 3 | 2 | 5 | 10 |
| | Omkostninger | 2 | 1 | 2 | 5 |
| | Arbejdskapital | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Driftslikviditet | 0 | 0 | 1 | 1 |
| | Afskrivninger | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Investeret kapital | 1 | 0 | 1 | 2 |
| | Anlægsinvesteringer | 1 | 0 | 1 | 2 |
| | Vækstrate | 3 | 1 | 3 | 7 |
| | WACC | 0 | 0 | 1 | 1 |
| SWOT | Omsætning | 4 | 1 | 8 | 13 |
| | Omkostninger | 3 | 1 | 3 | 7 |
| | Arbejdskapital | 2 | 0 | 4 | 6 |
| | Driftslikviditet | 2 | 0 | 2 | 4 |
| | Afskrivninger | 2 | 0 | 1 | 3 |
| | Investeret kapital | 2 | 1 | 2 | 5 |
| | Anlægsinvesteringer | 2 | 0 | 3 | 5 |
| | Vækstrate | 2 | 1 | 8 | 11 |
| | WACC | 3 | 1 | 1 | 5 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 0-1.

# Bilag 13: Statistik spørgsmål 9

1. Analytiske faktorer uden brug af budgettering og værdiansættelsesmodel- totalpopulation
2. Analytiske faktorer uden brug af budgettering og værdiansættelsesmodel- gruppeopdelt
3. Deskriptiv statistik - total + gruppedelt
4. T-tests
5. Kolmogorov-Smirnov tests
6. Kruskal-Wallis tests
7. Mann-Whitney U tests

## 1. Analytiske faktorer uden brug af budgettering og værdiansættelsesmodel- totalpopulation

| Analytiske faktorer uden brug af budgettering og værdiansættelsesmodel- totalpopulation | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | t-stat Sig. (2-tailed)* | Kolmogorov-Smirnov Asymp. Sig. (2-tailed)** | Kruskall-Wallis Asymp. Sig.*** |
| Tidligere regnskaber_V | 2.88 | 2.03 | 0.867 | 0.037 | 0.322 |
| Tidligere regnskaber_H | 2.50 | 2.07 | 0.516 | 0.004 | 0.364 |
| Virksomhedens budget_V | 3.25 | 1.75 | 0.699 | 0.211 | 0.464 |
| Virksomhedens budget_H | 3.63 | 1.77 | 0.351 | 0.037 | 0.278 |
| Brancherapport_V | 2.94 | 1.78 | 0.924 | 0.211 | 0.178 |
| Brancherapport_H | 3.19 | 1.93 | 0.791 | 0.211 | 0.288 |
| Ledelsens track-record_V | 4.25 | 1.36 | 0.036 | 0.004 | 0.144 |
| Ledelsens track-record_H | 4.38 | 1.38 | 0.026 | 0.000 | 0.258 |
| Dialog med ledelsen_V | 4.75 | 0.38 | 0.000 | 0.004 | 0.085 |
| Dialog med ledelsen_H | 4.88 | 0.23 | 0.000 | 0.000 | 0.459 |
| Forretningsplan_V | 4.50 | 0.71 | 0.001 | 0.037 | 0.414 |
| Forretningsplan_H | 4.88 | 0.23 | 0.000 | 0.000 | 0.459 |
| Sammenlignelige virksomheder_V | 3.31 | 1.22 | 0.493 | 0.211 | 0.269 |
| Sammenlignelige virksomheder_H | 3.19 | 1.31 | 0.697 | 0.699 | 0.345 |
| Organisationens know-how_V | 3.44 | 1.72 | 0.495 | 0.211 | 0.063 |
| Organisationens know-how_H | 3.44 | 1.72 | 0.495 | 0.211 | 0.063 |
| Branchekendskab_V | 3.69 | 1.44 | 0.218 | 0.211 | 0.203 |
| Branchekendskab_H | 3.31 | 1.33 | 0.529 | 0.699 | 0.173 |
| Gutfeeling_V | 4.36 | 1.49 | 0.053 | 0.001 | 0.400 |
| Gutfeeling_H | 4.36 | 1.49 | 0.053 | 0.001 | 0.400 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om gennemsnittet er signifikant forskelligt fra 3 (den midterste svarværdi)

** Vi bruger en uniform fordeling. Tester om respondenterne er ligeligt fordelt på de fem svarmuligheder

*** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation ,eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

## 2. Analytiske faktorer uden brug af budgettering og værdiansættelsesmodel- gruppeopdelt

| Analytiske faktorer uden brug af budgettering og værdiansættelsesmodel- gruppeopdelt | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | | Mann-Whitney U test* for grupper (Asymp. Sig. (2-tailed)) | | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Tidligere regnskaber_V | 3.33 | 2.08 | 1.00 | 0.00 | 3.67 | 2.31 | 0.197 | 0.637 | 0.182 |
| Tidligere regnskaber_H | 2.33 | 2.31 | 1.00 | 0.00 | 3.67 | 2.31 | 0.414 | 0.456 | 0.182 |
| Virksomhedens budget_V | 3.33 | 1.53 | 4.50 | 0.71 | 2.33 | 2.31 | 0.374 | 0.369 | 0.361 |
| Virksomhedens budget_H | 4.00 | 1.00 | 5.00 | 0.00 | 2.33 | 2.31 | 0.197 | 0.369 | 0.182 |
| Brancherapport_V | 4.33 | 1.15 | 2.00 | 1.41 | 2.17 | 2.02 | 0.128 | 0.116 | 1.000 |
| Brancherapport_H | 4.33 | 1.15 | 3.00 | 2.83 | 2.17 | 2.02 | 0.519 | 0.116 | 0.519 |
| Ledelsens track-record_V | 5.00 | 0.00 | 4.25 | 0.35 | 3.50 | 2.18 | 0.053 | 0.121 | 0.767 |
| Ledelsens track-record_H | 5.00 | 0.00 | 4.75 | 0.35 | 3.50 | 2.18 | 0.221 | 0.121 | 0.543 |
| Dialog med ledelsen_V | 5.00 | 0.00 | 4.25 | 0.35 | 4.83 | 0.29 | 0.053 | 0.317 | 0.128 |
| Dialog med ledelsen_H | 5.00 | 0.00 | 4.75 | 0.35 | 4.83 | 0.29 | 0.221 | 0.317 | 0.739 |
| Forretningsplan_V | 4.33 | 1.15 | 4.25 | 0.35 | 4.83 | 0.29 | 0.554 | 0.796 | 0.128 |
| Forretningsplan_H | 5.00 | 0.00 | 4.75 | 0.35 | 4.83 | 0.29 | 0.221 | 0.317 | 0.739 |
| Sammenlignelige virksomheder_V | 3.67 | 1.15 | 2.00 | 1.41 | 3.83 | 0.76 | 0.197 | 0.817 | 0.139 |
| Sammenlignelige virksomheder_H | 3.33 | 1.53 | 2.00 | 1.41 | 3.83 | 0.76 | 0.374 | 0.658 | 0.139 |
| Organisationens know-how_V | 5.00 | 0.00 | 2.00 | 1.41 | 2.83 | 1.76 | 0.053 | 0.037 | 0.543 |
| Organisationens know-how_H | 5.00 | 0.00 | 2.00 | 1.41 | 2.83 | 1.76 | 0.053 | 0.037 | 0.543 |
| Branchekendskab_V | 4.33 | 1.15 | 2.00 | 1.41 | 4.17 | 1.04 | 0.128 | 0.637 | 0.139 |
| Branchekendskab_H | 4.33 | 0.58 | 2.00 | 1.41 | 3.17 | 1.26 | 0.076 | 0.268 | 0.374 |
| Gutfeeling_V | 5.00 | 0.00 | 3.00 | 2.83 | 4.75 | 0.35 | 0.221 | 0.221 | 0.683 |
| Gutfeeling_H | 5.00 | 0.00 | 3.00 | 2.83 | 4.75 | 0.35 | 0.221 | 0.221 | 0.683 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på ratingskalaen 1-5.

* Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

**3. Deskriptiv statistik - total + gruppedelt**

**Descriptive Statistics**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | Variance |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Tidl.regnskab_V | 8 | 1.0 | 5.0 | 2.875 | 2.0310 | 4.125 |
| Tidl.regnskab_H | 8 | 1.0 | 5.0 | 2.500 | 2.0702 | 4.286 |
| Virks.budget_V | 8 | 1.0 | 5.0 | 3.250 | 1.7525 | 3.071 |
| Virks.budget_H | 8 | 1.0 | 5.0 | 3.625 | 1.7678 | 3.125 |
| Brancherapport_V | 8 | 1.0 | 5.0 | 2.938 | 1.7816 | 3.174 |
| Brancherapport_H | 8 | 1.0 | 5.0 | 3.188 | 1.9261 | 3.710 |
| Ledelse.track_V | 8 | 1.0 | 5.0 | 4.250 | 1.3628 | 1.857 |
| Ledelse.track_H | 8 | 1.0 | 5.0 | 4.375 | 1.3823 | 1.911 |
| Ledelse.dialog_V | 8 | 4.0 | 5.0 | 4.750 | .3780 | .143 |
| Ledelse.dialog_H | 8 | 4.5 | 5.0 | 4.875 | .2315 | .054 |
| Forretningsplan_V | 8 | 3.0 | 5.0 | 4.500 | .7071 | .500 |
| Forretningsplan_H | 8 | 4.5 | 5.0 | 4.875 | .2315 | .054 |
| Samm.virksomheder_V | 8 | 1.0 | 5.0 | 3.313 | 1.2229 | 1.496 |
| Samm.virksomheder_H | 8 | 1.0 | 5.0 | 3.188 | 1.3076 | 1.710 |
| Org.knowhow_V | 8 | 1.0 | 5.0 | 3.438 | 1.7204 | 2.960 |
| Org.knowhow_H | 8 | 1.0 | 5.0 | 3.438 | 1.7204 | 2.960 |
| Branchekendskab_V | 8 | 1.0 | 5.0 | 3.688 | 1.4377 | 2.067 |
| Branchekendskab_H | 8 | 1.0 | 5.0 | 3.313 | 1.3346 | 1.781 |
| Gutfeeling_V | 7 | 1.0 | 5.0 | 4.357 | 1.4920 | 2.226 |
| Gutfeeling_H | 7 | 1.0 | 5.0 | 4.357 | 1.4920 | 2.226 |
| Valid N (listwise) | 7 | | | | | |

**Case Summaries**

| Gruppe | | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Forretningsplan_V | Forretningsplan_H | Samm.virksomheder_V | Samm.virksomheder_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Brancherekendskab_V | Brancherekendskab_H | Gutfeeling_V | Gutfeeling_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | N | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| | Mean | 3.333 | 2.333 | 3.333 | 4.000 | 4.333 | 4.333 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.333 | 5.000 | 3.667 | 3.333 | 5.000 | 5.000 | 4.333 | 4.333 | 5.000 | 5.000 |
| | Median | 4.000 | 1.000 | 3.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 3.000 | 3.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 4.000 | 2.333 | 3.000 | 4.000 | 4.333 | 4.333 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.333 | 5.000 | 3.667 | 3.000 | 5.000 | 5.000 | 4.333 | 4.333 | 5.000 | 5.000 |
| | Std. Error of Mean | 1.2019 | 1.3333 | .8819 | .5774 | .6667 | .6667 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | .6667 | .0000 | .6667 | .8819 | .0000 | .0000 | .6667 | .3333 | .0000 | .0000 |
| | Sum | 10.0 | 7.0 | 10.0 | 12.0 | 13.0 | 13.0 | 15.0 | 15.0 | 15.0 | 15.0 | 13.0 | 15.0 | 11.0 | 10.0 | 15.0 | 15.0 | 13.0 | 13.0 | 15.0 | 15.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 3.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | .0 | .0 | .0 | .0 | 2.0 | .0 | 2.0 | 3.0 | .0 | .0 | 2.0 | 1.0 | .0 | .0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 2.0817 | 2.3094 | 1.5275 | 1.0000 | 1.1547 | 1.1547 | .0000 | .0000 | .0000 | .0000 | 1.1547 | .0000 | 1.1547 | 1.5275 | .0000 | .0000 | 1.1547 | .5774 | .0000 | .0000 |
| | Variance | 4.333 | 5.333 | 2.333 | 1.000 | 1.333 | 1.333 | .000 | .000 | .000 | .000 | 1.333 | .000 | 1.333 | 2.333 | .000 | .000 | 1.333 | .333 | .000 | .000 |
| | Kurtosis | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Std. Error of Kurtosis | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Skewness | -1.293 | 1.732 | .935 | .000 | -1.732 | -1.732 | . | . | . | . | -1.732 | . | 1.732 | .935 | . | . | -1.732 | 1.732 | . | . |
| | Std. Error of Skewness | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | . | . | . | . | 1.225 | . | 1.225 | 1.225 | . | . | 1.225 | 1.225 | . | . |
| | Harmonic Mean | 2.069 | 1.364 | 2.903 | 3.830 | 4.091 | 4.091 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.091 | 5.000 | 3.462 | 2.903 | 5.000 | 5.000 | 4.091 | 4.286 | 5.000 | 5.000 |
| | Geometric Mean | 2.714 | 1.710 | 3.107 | 3.915 | 4.217 | 4.217 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.217 | 5.000 | 3.557 | 3.107 | 5.000 | 5.000 | 4.217 | 4.309 | 5.000 | 5.000 |
| | % of Total Sum | 43.5% | 35.0% | 38.5% | 41.4% | 55.3% | 51.0% | 44.1% | 42.9% | 39.5% | 38.5% | 36.1% | 38.5% | 41.5% | 39.2% | 54.5% | 54.5% | 44.1% | 49.1% | 49.2% | 49.2% |
| | % of Total N | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 42.9% | 42.9% |
| 2 | N | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| | Mean | 1.000 | 1.000 | 4.500 | 5.000 | 2.000 | 3.000 | 4.250 | 4.750 | 4.250 | 4.750 | 4.250 | 4.750 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 3.000 | 3.000 |
| | Median | 1.000 | 1.000 | 4.500 | 5.000 | 2.000 | 3.000 | 4.250 | 4.750 | 4.250 | 4.750 | 4.250 | 4.750 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 3.000 | 3.000 |
| | Grouped Median | 1.000 | 1.000 | 4.500 | 5.000 | 2.000 | 3.000 | 4.250 | 4.750 | 4.250 | 4.750 | 4.250 | 4.750 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 3.000 | 3.000 |
| | Std. Error of Mean | .0000 | .0000 | .5000 | .0000 | 1.0000 | 2.0000 | .2500 | .2500 | .2500 | .2500 | .2500 | .2500 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 2.0000 | 2.0000 |
| | Sum | 2.0 | 2.0 | 9.0 | 10.0 | 4.0 | 6.0 | 8.5 | 9.5 | 8.5 | 9.5 | 8.5 | 9.5 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 6.0 | 6.0 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.5 | 4.0 | 4.5 | 4.0 | 4.5 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 4.5 | 5.0 | 4.5 | 5.0 | 4.5 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | .0 | .0 | 1.0 | .0 | 2.0 | 4.0 | .5 | .5 | .5 | .5 | .5 | .5 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 5.0 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Std. Deviation | .0000 | .0000 | .7071 | .0000 | 1.4142 | 2.8284 | .3536 | .3536 | .3536 | .3536 | .3536 | .3536 | 1.4142 | 1.4142 | 1.4142 | 1.4142 | 1.4142 | 1.4142 | 2.8284 | 2.8284 |
| | Variance | .000 | .000 | .500 | .000 | 2.000 | 8.000 | .125 | .125 | .125 | .125 | .125 | .125 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 8.000 | 8.000 |
| | Kurtosis | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Std. Error of Kurtosis | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Skewness | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Std. Error of Skewness | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Harmonic Mean | 1.000 | 1.000 | 4.444 | 5.000 | 1.500 | 1.667 | 4.235 | 4.737 | 4.235 | 4.737 | 4.235 | 4.737 | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 1.667 | 1.667 |
| | Geometric Mean | 1.000 | 1.000 | 4.472 | 5.000 | 1.732 | 2.236 | 4.243 | 4.743 | 4.243 | 4.743 | 4.243 | 4.743 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 2.236 | 2.236 |
| | % of Total Sum | 8.7% | 10.0% | 34.6% | 34.5% | 17.0% | 23.5% | 25.0% | 27.1% | 22.4% | 24.4% | 23.6% | 24.4% | 15.1% | 15.7% | 14.5% | 14.5% | 13.6% | 15.1% | 19.7% | 19.7% |
| | % of Total N | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 28.6% | 28.6% |
| 3 | N | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| | Mean | 3.667 | 3.667 | 2.333 | 2.333 | 2.167 | 2.167 | 3.500 | 3.500 | 4.833 | 4.833 | 4.833 | 4.833 | 3.833 | 3.833 | 2.833 | 2.833 | 4.167 | 3.167 | 4.750 | 4.750 |
| | Median | 5.000 | 5.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 4.500 | 4.500 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.000 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 4.500 | 3.000 | 4.750 | 4.750 |
| | Grouped Median | 3.667 | 3.667 | 2.333 | 2.333 | 2.167 | 2.167 | 4.500 | 4.500 | 4.833 | 4.833 | 4.833 | 4.833 | 4.000 | 4.000 | 3.000 | 3.000 | 4.500 | 3.000 | 4.750 | 4.750 |
| | Std. Error of Mean | 1.3333 | 1.3333 | 1.3333 | 1.3333 | 1.1667 | 1.1667 | 1.2583 | 1.2583 | .1667 | .1667 | .1667 | .1667 | .4410 | .4410 | 1.0138 | 1.0138 | .6009 | .7265 | .2500 | .2500 |
| | Sum | 11.0 | 11.0 | 7.0 | 7.0 | 6.5 | 6.5 | 10.5 | 10.5 | 14.5 | 14.5 | 14.5 | 14.5 | 11.5 | 11.5 | 8.5 | 8.5 | 12.5 | 9.5 | 9.5 | 9.5 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 2.0 | 4.5 | 4.5 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.5 | 4.5 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 5.0 | 4.5 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.5 | 3.5 | 4.0 | 4.0 | .5 | .5 | .5 | .5 | 1.5 | 1.5 | 3.5 | 3.5 | 2.0 | 2.5 | .5 | .5 |
| | First | 5.0 | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 2.3094 | 2.3094 | 2.3094 | 2.3094 | 2.0207 | 2.0207 | 2.1794 | 2.1794 | .2887 | .2887 | .2887 | .2887 | .7638 | .7638 | 1.7559 | 1.7559 | 1.0408 | 1.2583 | .3536 | .3536 |
| | Variance | 5.333 | 5.333 | 5.333 | 5.333 | 4.083 | 4.083 | 4.750 | 4.750 | .083 | .083 | .083 | .083 | .583 | .583 | 3.083 | 3.083 | 1.083 | 1.583 | .125 | .125 |
| | Kurtosis | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Std. Error of Kurtosis | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| | Skewness | -1.732 | -1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | 1.732 | -1.630 | -1.630 | -1.732 | -1.732 | -1.732 | -1.732 | -.935 | -.935 | -.423 | -.423 | -1.293 | .586 | . | . |
| | Std. Error of Skewness | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | 1.225 | . | . |
| | Harmonic Mean | 2.143 | 2.143 | 1.364 | 1.364 | 1.350 | 1.350 | 2.109 | 2.109 | 4.821 | 4.821 | 4.821 | 4.821 | 3.724 | 3.724 | 1.929 | 1.929 | 3.971 | 2.842 | 4.737 | 4.737 |
| | Geometric Mean | 2.924 | 2.924 | 1.710 | 1.710 | 1.651 | 1.651 | 2.823 | 2.823 | 4.827 | 4.827 | 4.827 | 4.827 | 3.780 | 3.780 | 2.381 | 2.381 | 4.072 | 3.000 | 4.743 | 4.743 |
| | % of Total Sum | 47.8% | 55.0% | 26.9% | 24.1% | 27.7% | 25.5% | 30.9% | 30.0% | 38.2% | 37.2% | 40.3% | 37.2% | 43.4% | 45.1% | 30.9% | 30.9% | 42.4% | 35.8% | 31.1% | 31.1% |
| | % of Total N | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 28.6% | 28.6% |
| Total | N | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 7 | 7 |
| | Mean | 2.875 | 2.500 | 3.250 | 3.625 | 2.938 | 3.188 | 4.250 | 4.375 | 4.750 | 4.875 | 4.500 | 4.875 | 3.313 | 3.188 | 3.438 | 3.438 | 3.688 | 3.313 | 4.357 | 4.357 |
| | Median | 2.500 | 1.000 | 3.500 | 4.500 | 3.000 | 3.750 | 4.750 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 4.750 | 5.000 | 3.000 | 3.000 | 3.750 | 3.750 | 3.750 | 3.500 | 5.000 | 5.000 |
| | Grouped Median | 3.400 | 2.500 | 3.500 | 4.200 | 3.000 | 3.750 | 4.667 | 4.786 | 4.786 | 4.875 | 4.667 | 4.875 | 3.400 | 3.250 | 4.000 | 4.000 | 4.125 | 3.500 | 4.833 | 4.833 |
| | Std. Error of Mean | .7181 | .7319 | .6196 | .6250 | .6299 | .6810 | .4818 | .4887 | .1336 | .0818 | .2500 | .0818 | .4324 | .4623 | .6083 | .6083 | .5083 | .4719 | .5639 | .5639 |
| | Sum | 23.0 | 20.0 | 26.0 | 29.0 | 23.5 | 25.5 | 34.0 | 35.0 | 38.0 | 39.0 | 36.0 | 39.0 | 26.5 | 25.5 | 27.5 | 27.5 | 29.5 | 26.5 | 30.5 | 30.5 |
| | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.5 | 3.0 | 4.5 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Range | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | .5 | 2.0 | .5 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| | First | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Last | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 1.0 | 5.0 | 2.0 | 5.0 | 5.0 |
| | Std. Deviation | 2.0310 | 2.0702 | 1.7525 | 1.7678 | 1.7816 | 1.9261 | 1.3628 | 1.3823 | .3780 | .2315 | .7071 | .2315 | 1.2229 | 1.3076 | 1.7204 | 1.7204 | 1.4377 | 1.3346 | 1.4920 | 1.4920 |
| | Variance | 4.125 | 4.286 | 3.071 | 3.125 | 3.174 | 3.710 | 1.857 | 1.911 | .143 | .054 | .500 | .054 | 1.496 | 1.710 | 2.960 | 2.960 | 2.067 | 1.781 | 2.226 | 2.226 |
| | Kurtosis | -2.639 | -2.240 | -1.914 | -1.058 | -2.027 | -2.308 | 6.318 | 7.356 | .875 | .000 | 2.471 | .000 | 1.072 | -.316 | -1.384 | -1.384 | .090 | -.348 | 6.641 | 6.641 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.481 | 1.587 | 1.587 |
| | Skewness | .087 | .644 | -.292 | -.895 | -.015 | -.301 | -2.455 | -2.684 | -1.323 | -1.440 | -1.616 | -1.440 | -.592 | -.291 | -.617 | -.617 | -.838 | -.606 | -2.564 | -2.564 |
| | Std. Error of Skewness | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .752 | .794 | .794 |
| | Harmonic Mean | 1.649 | 1.429 | 2.172 | 2.365 | 1.865 | 1.925 | 3.207 | 3.273 | 4.721 | 4.865 | 4.377 | 4.865 | 2.662 | 2.522 | 2.293 | 2.293 | 2.835 | 2.590 | 3.150 | 3.150 |
| | Geometric Mean | 2.175 | 1.829 | 2.720 | 3.051 | 2.375 | 2.532 | 3.873 | 3.983 | 4.736 | 4.870 | 4.443 | 4.870 | 3.040 | 2.890 | 2.904 | 2.904 | 3.332 | 2.995 | 3.914 | 3.914 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

## 4. T-tests

| One-Sample Statistics | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| Tidl.regnskab_V | 8 | 2.875 | 2.0310 | .7181 |
| Tidl.regnskab_H | 8 | 2.500 | 2.0702 | .7319 |
| Virks.budget_V | 8 | 3.250 | 1.7525 | .6196 |
| Virks.budget_H | 8 | 3.625 | 1.7678 | .6250 |
| Brancherapport_V | 8 | 2.938 | 1.7816 | .6299 |
| Brancherapport_H | 8 | 3.188 | 1.9261 | .6810 |
| Ledelse.track_V | 8 | 4.250 | 1.3628 | .4818 |
| Ledelse.track_H | 8 | 4.375 | 1.3823 | .4887 |
| Ledelse.dialog_V | 8 | 4.750 | .3780 | .1336 |
| Ledelse.dialog_H | 8 | 4.875 | .2315 | .0818 |
| Forretningsplan_V | 8 | 4.500 | .7071 | .2500 |
| Forretningsplan_H | 8 | 4.875 | .2315 | .0818 |
| Samm.virksomheder_V | 8 | 3.313 | 1.2229 | .4324 |
| Samm.virksomheder_H | 8 | 3.188 | 1.3076 | .4623 |
| Org.knowhow_V | 8 | 3.438 | 1.7204 | .6083 |
| Org.knowhow_H | 8 | 3.438 | 1.7204 | .6083 |
| Branchekendskab_V | 8 | 3.688 | 1.4377 | .5083 |
| Branchekendskab_H | 8 | 3.313 | 1.3346 | .4719 |
| Gutfeeling_V | 7 | 4.357 | 1.4920 | .5639 |
| Gutfeeling_H | 7 | 4.357 | 1.4920 | .5639 |

| One-Sample Test | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Test Value = 3 | | | | | |
| | | | | | Difference | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Lower | Upper |
| Tidl.regnskab_V | -.174 | 7 | .867 | -.1250 | -1.823 | 1.573 |
| Tidl.regnskab_H | -.683 | 7 | .516 | -.5000 | -2.231 | 1.231 |
| Virks.budget_V | .403 | 7 | .699 | .2500 | -1.215 | 1.715 |
| Virks.budget_H | 1.000 | 7 | .351 | .6250 | -.853 | 2.103 |
| Brancherapport_V | -.099 | 7 | .924 | -.0625 | -1.552 | 1.427 |
| Brancherapport_H | .275 | 7 | .791 | .1875 | -1.423 | 1.798 |
| Ledelse.track_V | 2.594 | 7 | .036 | 1.2500 | .111 | 2.389 |
| Ledelse.track_H | 2.814 | 7 | .026 | 1.3750 | .219 | 2.531 |
| Ledelse.dialog_V | 13.096 | 7 | .000 | 1.7500 | 1.434 | 2.066 |
| Ledelse.dialog_H | 22.913 | 7 | .000 | 1.8750 | 1.681 | 2.069 |
| Forretningsplan_V | 6.000 | 7 | .001 | 1.5000 | .909 | 2.091 |
| Forretningsplan_H | 22.913 | 7 | .000 | 1.8750 | 1.681 | 2.069 |
| Samm.virksomheder_V | .723 | 7 | .493 | .3125 | -.710 | 1.335 |
| Samm.virksomheder_H | .406 | 7 | .697 | .1875 | -.906 | 1.281 |
| Org.knowhow_V | .719 | 7 | .495 | .4375 | -1.001 | 1.876 |
| Org.knowhow_H | .719 | 7 | .495 | .4375 | -1.001 | 1.876 |
| Branchekendskab_V | 1.353 | 7 | .218 | .6875 | -.514 | 1.889 |
| Branchekendskab_H | .662 | 7 | .529 | .3125 | -.803 | 1.428 |
| Gutfeeling_V | 2.407 | 6 | .053 | 1.3571 | -.023 | 2.737 |
| Gutfeeling_H | 2.407 | 6 | .053 | 1.3571 | -.023 | 2.737 |

**5. Kolmogorov-Smirnov tests**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Forretningsplan_V | Forretningsplan_H | Samm.virksomheder_V | Samm.virksomheder_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gutfeeling_V | Gutfeeling_H |
| N | | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 7 | 7 |
| Uniform Parameters[a] | Minimum | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 4.0 | 4.5 | 3.0 | 4.5 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | Maximum | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .500 | .625 | .375 | .500 | .375 | .375 | .625 | .750 | .625 | .750 | .500 | .750 | .375 | .250 | .375 | .375 | .375 | .250 | .732 | .732 |
| | Positive | .500 | .625 | .250 | .250 | .375 | .375 | .125 | .125 | .125 | .250 | .125 | .250 | .125 | .125 | .250 | .250 | .125 | .125 | .143 | .143 |
| | Negative | -.375 | -.375 | -.375 | -.500 | -.250 | -.375 | -.625 | -.750 | -.625 | -.750 | -.500 | -.750 | -.375 | -.250 | -.375 | -.375 | -.375 | -.250 | -.732 | -.732 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.414 | 1.768 | 1.061 | 1.414 | 1.061 | 1.061 | 1.768 | 2.121 | 1.768 | 2.121 | 1.414 | 2.121 | 1.061 | .707 | 1.061 | 1.061 | 1.061 | .707 | 1.937 | 1.937 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .037 | .004 | .211 | .037 | .211 | .211 | .004 | .000 | .004 | .000 | .037 | .000 | .211 | .699 | .211 | .211 | .211 | .699 | .001 | .001 |

a. Test distribution is Uniform.

**6. Kruskal-Wallis tests**

| Ranks | | | |
|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank |
| Tidl.regnskab_V | 1 | 3 | 4.83 |
| | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 3 | 5.50 |
| | Total | 8 | |
| Tidl.regnskab_H | 1 | 3 | 4.33 |
| | 2 | 2 | 3.00 |
| | 3 | 3 | 5.67 |
| | Total | 8 | |
| Virks.budget_V | 1 | 3 | 4.67 |
| | 2 | 2 | 6.00 |
| | 3 | 3 | 3.33 |
| | Total | 8 | |
| Virks.budget_H | 1 | 3 | 4.50 |
| | 2 | 2 | 6.50 |
| | 3 | 3 | 3.17 |
| | Total | 8 | |
| Brancherapport_V | 1 | 3 | 6.50 |
| | 2 | 2 | 3.25 |
| | 3 | 3 | 3.33 |
| | Total | 8 | |
| Brancherapport_H | 1 | 3 | 6.00 |
| | 2 | 2 | 4.50 |
| | 3 | 3 | 3.00 |
| | Total | 8 | |
| Ledelse.track_V | 1 | 3 | 6.50 |
| | 2 | 2 | 2.75 |
| | 3 | 3 | 3.67 |
| | Total | 8 | |
| Ledelse.track_H | 1 | 3 | 6.00 |
| | 2 | 2 | 4.25 |
| | 3 | 3 | 3.17 |
| | Total | 8 | |
| Ledelse.dialog_V | 1 | 3 | 6.00 |
| | 2 | 2 | 1.75 |
| | 3 | 3 | 4.83 |
| | Total | 8 | |
| Ledelse.dialog_H | 1 | 3 | 5.50 |
| | 2 | 2 | 3.50 |
| | 3 | 3 | 4.17 |
| | Total | 8 | |
| Forretningsplan_V | 1 | 3 | 4.67 |
| | 2 | 2 | 2.75 |
| | 3 | 3 | 5.50 |
| | Total | 8 | |
| Forretningsplan_H | 1 | 3 | 5.50 |
| | 2 | 2 | 3.50 |
| | 3 | 3 | 4.17 |
| | Total | 8 | |
| Samm.virksomhedar_V | 1 | 3 | 5.00 |
| | 2 | 2 | 2.25 |
| | 3 | 3 | 5.50 |
| | Total | 8 | |
| Samm.virksomhedar_H | 1 | 3 | 4.67 |
| | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 3 | 5.67 |
| | Total | 8 | |
| Org.knowhow_V | 1 | 3 | 7.00 |
| | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 3 | 3.33 |
| | Total | 8 | |
| Org.knowhow_H | 1 | 3 | 7.00 |
| | 2 | 2 | 2.50 |
| | 3 | 3 | 3.33 |
| | Total | 8 | |
| Branchekendskab_V | 1 | 3 | 5.67 |
| | 2 | 2 | 2.00 |
| | 3 | 3 | 5.00 |
| | Total | 8 | |
| Branchekendskab_H | 1 | 3 | 6.33 |
| | 2 | 2 | 2.25 |
| | 3 | 3 | 4.17 |
| | Total | 8 | |
| Gutfeeling_V | 1 | 3 | 5.00 |
| | 2 | 2 | 3.00 |
| | 3 | 2 | 3.50 |
| | Total | 7 | |
| Gutfeeling_H | 1 | 3 | 5.00 |
| | 2 | 2 | 3.00 |
| | 3 | 2 | 3.50 |
| | Total | 7 | |

| Test Statistics[a,b] | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Forretningsplan_V | Forretningsplan_H | Samm.virksomhedar_V | Samm.virksomhedar_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gutfeeling_V | Gutfeeling_H |
| Chi-Square | 2.267 | 2.022 | 1.536 | 2.557 | 3.448 | 2.487 | 3.876 | 2.713 | 4.935 | 1.556 | 1.766 | 1.556 | 2.625 | 2.129 | 5.534 | 5.534 | 3.193 | 3.507 | 1.833 | 1.833 |
| df | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Asymp. Sig. | .322 | .364 | .464 | .278 | .178 | .288 | .144 | .258 | .085 | .459 | .414 | .459 | .269 | .345 | .063 | .063 | .203 | .173 | .400 | .400 |

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Gruppe

**7. Mann-Whitney U tests**

| Ranks | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
| Tidl.regnskab_V | 1 | 3 | 3.67 | 11.00 |
| | 2 | 2 | 2.00 | 4.00 |
| | Total | 5 | | |
| Tidl.regnskab_H | 1 | 3 | 3.33 | 10.00 |
| | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | Total | 5 | | |
| Virks.budget_V | 1 | 3 | 2.50 | 7.50 |
| | 2 | 2 | 3.75 | 7.50 |
| | Total | 5 | | |
| Virks.budget_H | 1 | 3 | 2.33 | 7.00 |
| | 2 | 2 | 4.00 | 8.00 |
| | Total | 5 | | |
| Brancherapport_V | 1 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | 2 | 2 | 1.75 | 3.50 |
| | Total | 5 | | |
| Brancherapport_H | 1 | 3 | 3.33 | 10.00 |
| | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | Total | 5 | | |
| Ledelse.track_V | 1 | 3 | 4.00 | 12.00 |
| | 2 | 2 | 1.50 | 3.00 |
| | Total | 5 | | |
| Ledelse.track_H | 1 | 3 | 3.50 | 10.50 |
| | 2 | 2 | 2.25 | 4.50 |
| | Total | 5 | | |
| Ledelse.dialog_V | 1 | 3 | 4.00 | 12.00 |
| | 2 | 2 | 1.50 | 3.00 |
| | Total | 5 | | |
| Ledelse.dialog_H | 1 | 3 | 3.50 | 10.50 |
| | 2 | 2 | 2.25 | 4.50 |
| | Total | 5 | | |
| Foretningsplan_V | 1 | 3 | 3.33 | 10.00 |
| | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | Total | 5 | | |
| Foretningsplan_H | 1 | 3 | 3.50 | 10.50 |
| | 2 | 2 | 2.25 | 4.50 |
| | Total | 5 | | |
| Samm.virksomheder_V | 1 | 3 | 3.67 | 11.00 |
| | 2 | 2 | 2.00 | 4.00 |
| | Total | 5 | | |
| Samm.virksomheder_H | 1 | 3 | 3.50 | 10.50 |
| | 2 | 2 | 2.25 | 4.50 |
| | Total | 5 | | |
| Org.knowhow_V | 1 | 3 | 4.00 | 12.00 |
| | 2 | 2 | 1.50 | 3.00 |
| | Total | 5 | | |
| Org.knowhow_H | 1 | 3 | 4.00 | 12.00 |
| | 2 | 2 | 1.50 | 3.00 |
| | Total | 5 | | |
| Branchekendskab_V | 1 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | 2 | 2 | 1.75 | 3.50 |
| | Total | 5 | | |
| Branchekendskab_H | 1 | 3 | 4.00 | 12.00 |
| | 2 | 2 | 1.50 | 3.00 |
| | Total | 5 | | |
| Gulfølelng_V | 1 | 3 | 3.50 | 10.50 |
| | 2 | 2 | 2.25 | 4.50 |
| | Total | 5 | | |
| Gulfølelng_H | 1 | 3 | 3.50 | 10.50 |
| | 2 | 2 | 2.25 | 4.50 |
| | Total | 5 | | |

| Test Statistics[a] | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Foretningsplan_V | Foretningsplan_H | Samm.virksomheder_V | Samm.virksomheder_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gulfølelng_V | Gulfølelng_H |
| Mann-Whitney U | 1.000 | 2.000 | 1.500 | 1.000 | .500 | 2.000 | .000 | 1.500 | .000 | 1.500 | 2.000 | 1.500 | 1.000 | 1.500 | .000 | .000 | .500 | .000 | 1.500 | 1.500 |
| Wilcoxon W | 4.000 | 5.000 | 7.500 | 7.000 | 3.500 | 5.000 | 3.000 | 4.500 | 3.000 | 4.500 | 5.000 | 4.500 | 4.000 | 4.500 | 3.000 | 3.000 | 3.500 | 3.000 | 4.500 | 4.500 |
| Z | -1.291 | -.816 | -.866 | -1.291 | -1.521 | -.645 | -1.936 | -1.225 | -1.936 | -1.225 | -.582 | -1.225 | -1.291 | -.866 | -1.936 | -1.936 | -1.521 | -1.777 | -1.225 | -1.225 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .197 | .414 | .374 | .197 | .128 | .519 | .053 | .221 | .053 | .221 | .561 | .221 | .197 | .374 | .053 | .053 | .128 | .076 | .221 | .221 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .400[b] | .800[b] | .400[b] | .400[b] | .200[b] | .800[b] | .200[b] | .400[b] | .200[b] | .400[b] | .800[b] | .400[b] | .400[b] | .400[b] | .200[b] | .200[b] | .200[b] | .200[b] | .400[b] | .400[b] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|---|---|---|---|---|
| Tidl.regnskab_V | 1 | 3 | 3.17 | 9.50 |
| | 3 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | Total | 6 | | |
| Tidl.regnskab_H | 1 | 3 | 3.00 | 9.00 |
| | 3 | 3 | 4.00 | 12.00 |
| | Total | 6 | | |
| Virks.budget_V | 1 | 3 | 4.17 | 12.50 |
| | 3 | 3 | 2.83 | 8.50 |
| | Total | 6 | | |
| Virks.budget_H | 1 | 3 | 4.17 | 12.50 |
| | 3 | 3 | 2.83 | 8.50 |
| | Total | 6 | | |
| Brancherapport_V | 1 | 3 | 4.67 | 14.00 |
| | 3 | 3 | 2.33 | 7.00 |
| | Total | 6 | | |
| Brancherapport_H | 1 | 3 | 4.67 | 14.00 |
| | 3 | 3 | 2.33 | 7.00 |
| | Total | 6 | | |
| Ledelse.track_V | 1 | 3 | 4.50 | 13.50 |
| | 3 | 3 | 2.50 | 7.50 |
| | Total | 6 | | |
| Ledelse.track_H | 1 | 3 | 4.50 | 13.50 |
| | 3 | 3 | 2.50 | 7.50 |
| | Total | 6 | | |
| Ledelse.dialog_V | 1 | 3 | 4.00 | 12.00 |
| | 3 | 3 | 3.00 | 9.00 |
| | Total | 6 | | |
| Ledelse.dialog_H | 1 | 3 | 4.00 | 12.00 |
| | 3 | 3 | 3.00 | 9.00 |
| | Total | 6 | | |
| Forretningsplan_V | 1 | 3 | 3.33 | 10.00 |
| | 3 | 3 | 3.67 | 11.00 |
| | Total | 6 | | |
| Forretningsplan_H | 1 | 3 | 4.00 | 12.00 |
| | 3 | 3 | 3.00 | 9.00 |
| | Total | 6 | | |
| Samm.virksomheder_V | 1 | 3 | 3.33 | 10.00 |
| | 3 | 3 | 3.67 | 11.00 |
| | Total | 6 | | |
| Samm.virksomheder_H | 1 | 3 | 3.17 | 9.50 |
| | 3 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | Total | 6 | | |
| Org.knowhow_V | 1 | 3 | 5.00 | 15.00 |
| | 3 | 3 | 2.00 | 6.00 |
| | Total | 6 | | |
| Org.knowhow_H | 1 | 3 | 5.00 | 15.00 |
| | 3 | 3 | 2.00 | 6.00 |
| | Total | 6 | | |
| Branchekendskab_V | 1 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | 3 | 3 | 3.17 | 9.50 |
| | Total | 6 | | |
| Branchekendskab_H | 1 | 3 | 4.33 | 13.00 |
| | 3 | 3 | 2.67 | 8.00 |
| | Total | 6 | | |
| Gulfleeling_V | 1 | 3 | 3.50 | 10.50 |
| | 3 | 2 | 2.25 | 4.50 |
| | Total | 5 | | |
| Gulfleeling_H | 1 | 3 | 3.50 | 10.50 |
| | 3 | 2 | 2.25 | 4.50 |
| | Total | 5 | | |

**Test Statistics[a]**

| | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Forretningsplan_V | Forretningsplan_H | Samm.virksomheder_V | Samm.virksomheder_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gulfleeling_V | Gulfleeling_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Mann-Whitney U | 3.500 | 3.000 | 2.500 | 2.500 | 1.000 | 1.000 | 1.500 | 1.500 | 3.000 | 3.000 | 4.000 | 3.000 | 4.000 | 3.500 | .000 | .000 | 3.500 | 2.000 | 1.500 | 1.500 |
| Wilcoxon W | 9.500 | 9.000 | 8.500 | 8.500 | 7.000 | 7.000 | 7.500 | 7.500 | 9.000 | 9.000 | 10.000 | 9.000 | 10.000 | 9.500 | 6.000 | 6.000 | 9.500 | 8.000 | 4.500 | 4.500 |
| Z | -.471 | -.745 | -.866 | -.866 | -1.573 | -1.573 | -1.549 | -1.549 | -1.000 | -1.000 | -.258 | -1.000 | -.232 | -.443 | -2.887 | -2.887 | -.471 | -1.107 | -1.225 | -1.225 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .637 | .456 | .369 | .369 | .116 | .116 | .121 | .121 | .317 | .317 | .796 | .317 | .817 | .658 | .037 | .037 | .637 | .268 | .221 | .221 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .700[b] | .700[b] | .400[b] | .400[b] | .200[b] | .200[b] | .200[b] | .200[b] | .700[b] | .700[b] | 1.000[b] | .700[b] | 1.000[b] | .700[b] | .100[b] | .100[b] | .700[b] | .400[b] | .400[b] | .400[b] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

**Ranks**

| | Gruppe | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|---|---|---|---|---|
| Tidl.regnskab_V | 2 | 2 | 2.00 | 4.00 |
| | 3 | 3 | 3.67 | 11.00 |
| | Total | 5 | | |
| Tidl.regnskab_H | 2 | 2 | 2.00 | 4.00 |
| | 3 | 3 | 3.67 | 11.00 |
| | Total | 5 | | |
| Virks.budget_V | 2 | 2 | 3.75 | 7.50 |
| | 3 | 3 | 2.50 | 7.50 |
| | Total | 5 | | |
| Virks.budget_H | 2 | 2 | 4.00 | 8.00 |
| | 3 | 3 | 2.33 | 7.00 |
| | Total | 5 | | |
| Brancherapport_V | 2 | 2 | 3.00 | 6.00 |
| | 3 | 3 | 3.00 | 9.00 |
| | Total | 5 | | |
| Brancherapport_H | 2 | 2 | 3.50 | 7.00 |
| | 3 | 3 | 2.67 | 8.00 |
| | Total | 5 | | |
| Ledelse.track_V | 2 | 2 | 2.75 | 5.50 |
| | 3 | 3 | 3.17 | 9.50 |
| | Total | 5 | | |
| Ledelse.track_H | 2 | 2 | 3.50 | 7.00 |
| | 3 | 3 | 2.67 | 8.00 |
| | Total | 5 | | |
| Ledelse.dialog_V | 2 | 2 | 1.75 | 3.50 |
| | 3 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | Total | 5 | | |
| Ledelse.dialog_H | 2 | 2 | 2.75 | 5.50 |
| | 3 | 3 | 3.17 | 9.50 |
| | Total | 5 | | |
| Forretningsplan_V | 2 | 2 | 1.75 | 3.50 |
| | 3 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | Total | 5 | | |
| Forretningsplan_H | 2 | 2 | 2.75 | 5.50 |
| | 3 | 3 | 3.17 | 9.50 |
| | Total | 5 | | |
| Samm.virksomheder_V | 2 | 2 | 1.75 | 3.50 |
| | 3 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | Total | 5 | | |
| Samm.virksomheder_H | 2 | 2 | 1.75 | 3.50 |
| | 3 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | Total | 5 | | |
| Org.knowhow_V | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | 3 | 3 | 3.33 | 10.00 |
| | Total | 5 | | |
| Org.knowhow_H | 2 | 2 | 2.50 | 5.00 |
| | 3 | 3 | 3.33 | 10.00 |
| | Total | 5 | | |
| Branchekendskab_V | 2 | 2 | 1.75 | 3.50 |
| | 3 | 3 | 3.83 | 11.50 |
| | Total | 5 | | |
| Branchekendskab_H | 2 | 2 | 2.25 | 4.50 |
| | 3 | 3 | 3.50 | 10.50 |
| | Total | 5 | | |
| Gulfeeling_V | 2 | 2 | 2.25 | 4.50 |
| | 3 | 2 | 2.75 | 5.50 |
| | Total | 4 | | |
| Gulfeeling_H | 2 | 2 | 2.25 | 4.50 |
| | 3 | 2 | 2.75 | 5.50 |
| | Total | 4 | | |

**Test Statistics[a]**

| | Tidl.regnskab_V | Tidl.regnskab_H | Virks.budget_V | Virks.budget_H | Brancherapport_V | Brancherapport_H | Ledelse.track_V | Ledelse.track_H | Ledelse.dialog_V | Ledelse.dialog_H | Forretningsplan_V | Forretningsplan_H | Samm.virksomheder_V | Samm.virksomheder_H | Org.knowhow_V | Org.knowhow_H | Branchekendskab_V | Branchekendskab_H | Gulfeeling_V | Gulfeeling_H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Mann-Whitney U | 1.000 | 1.000 | 1.500 | 1.000 | 3.000 | 2.000 | 2.500 | 2.000 | .000 | 2.500 | .500 | 2.500 | .500 | .500 | 2.000 | 2.000 | .000 | 1.500 | 1.500 | 1.500 |
| Wilcoxon W | 4.000 | 4.000 | 7.500 | 7.000 | 9.000 | 8.000 | 5.500 | 8.000 | 3.500 | 5.500 | 3.500 | 5.500 | 3.500 | 3.500 | 5.000 | 5.000 | 3.500 | 4.500 | 4.500 | 4.500 |
| Z | -1.333 | -1.333 | -.913 | -1.333 | .000 | -.645 | -.298 | -.609 | -1.521 | -.333 | -1.521 | -.333 | -1.461 | -1.461 | -.609 | -.609 | -1.461 | -.866 | -.408 | -.408 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .182 | .182 | .361 | .182 | 1.000 | .519 | .767 | .543 | .128 | .739 | .128 | .739 | .139 | .139 | .543 | .543 | .139 | .374 | .683 | .683 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .400[a] | .400[a] | .400[a] | .400[a] | 1.000[a] | .800[a] | .800[a] | .800[a] | .200[a] | .800[a] | .200[a] | .800[a] | .200[a] | .200[a] | .800[a] | .800[a] | .200[a] | .400[a] | .667[a] | .667[a] |

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Gruppe

# Bilag 14: Statistik spørgsmål 10+11

1. Værdiansættelsesmodeller - total + gruppedelt
2. Strategiske analysemodeller - total + gruppedelt
3. Kvantitative og kvalitative faktorer - total + gruppedelt
4. Deskriptiv statistik
5. T-tests
6. $Chi^2$-tests

# 1. Værdiansættelsesmodeller - total + gruppedelt

| Værdiansættelsesmodeller - totalpopulation | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | Binomial test (Asymp. Sig. 2-tailed)* | Chi2-test** |
| Værdiansættelsesmodeller | 0.52 | 0.51 | 1.000 | 0.304 |

| Værdiansættelsesmodeller - gruppeopdelt | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. |
| Værdiansættelsesmodeller | 0.25 | 0.46 | 0.67 | 0.52 | 0.62 | 0.51 |

| Værdiansættelsesmodeller - Chi2-test for 2 uafhængige samples*** | | | |
|---|---|---|---|
| | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Værdiansættelsesmodeller | 0.232 | 0.135 | 0.888 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på en skala fra 0-1 .

* Tester om respondenterne er ligeligt fordelt mellem at svare værdiansættelsesmodel og strategisk analysemodel

** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

*** Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

## 2. Strategiske analysemodeller - total + gruppedelt

| Strategiske analysemodeller - totalpopulation | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | Binomial test (Asymp. Sig. 2-tailed)* | Chi2-test** |
| Strategiske analysemodeller | 0.67 | 0.48 | 0.122 | 0.304 |

| Strategiske analysemodeller - gruppeopdelt | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. |
| Strategiske analysemodeller | 0.88 | 0.35 | 0.67 | 0.52 | 0.54 | 0.52 |

| Strategiske analysemodeller - Chi2-test for 2 uafhængige samples*** | | | |
|---|---|---|---|
| | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Strategiske analysemodeller | 0.232 | 0.135 | 0.888 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på en skala fra 0-1 .

* Tester om respondenterne er ligeligt fordelt mellem at svare værdiansættelsesmodel og strategisk analysemodel

** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

*** Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

# 3. Kvantitative og kvalitative faktorer - total + gruppedelt

| Kvantitative og kvalitative faktorer - totalpopulation | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Gennemsnit | Std.afv. | Binomial test (Asymp. Sig. 2-tailed)* | Chi2-test** |
| Kvantitative faktorer | 0.39 | 0.50 | 0.345 | 0.071 |
| Kvalitative faktorer | 0.79 | 0.42 | 0.004 | 0.071 |

| Kvantitative og kvalitative faktorer - gruppeopdelt | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | VK | | PE | | CF | |
| | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. | Gennemsnit | Std.afv. |
| Kvantitative faktorer | 0.00 | 0.00 | 0.50 | 0.55 | 0.57 | 0.51 |
| Kvalitative faktorer | 1.00 | 0.00 | 0.67 | 0.52 | 0.71 | 0.47 |

| Kvantitative og kvalitative faktorer - Chi2-test for 2 uafhængige samples*** | | | |
|---|---|---|---|
| | VK vs. PE | VK vs. CF | PE vs. CF |
| Kvantitative faktorer | 0.0383 | 0.0234 | 0.9203 |
| Kvalitative faktorer | 0.0383 | 0.0234 | 0.9203 |

Alle tal er baseret på respondenternes svar på en skala fra 0-1 .

* Tester om respondenterne er ligeligt fordelt mellem at svare værdiansættelsesmodel og strategisk analysemodel

** Vi tester om respondenterne i prædefinerede grupper stammer fra en og samme totalpopulation, eller om der kan identificeres forskelle grupperne imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

*** Vi tester om respondenterne i 2 prædefinerede grupper stammer fra en og samme population, eller om der kan identificeres forskelle de to grupper imellem, altså om der forekommer gruppedannelser

**4. Deskriptiv statistik**

| Descriptive Statistics | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | N | Minimum | Maximum | Sum | Mean | Deviation | Variance | Skewness | | Kurtosis | |
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| Værdi_mod | 27 | | 1 | 14 | .52 | .509 | .259 | -.079 | .448 | -2.160 | .872 |
| Strategi_m | 27 | | 1 | 18 | .67 | .480 | .231 | -.749 | .448 | -1.560 | .872 |
| Kvantitativ_ | 28 | | 1 | 11 | .39 | .497 | .247 | .464 | .441 | -1.928 | .858 |
| Kvalitativ_f | 28 | | 1 | 22 | .79 | .418 | .175 | -1.473 | .441 | .176 | .858 |
| Valid N | 27 | | | | | | | | | | |

| Case Summaries | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Gruppe | | Værdi_model | Strategi_model | Kvantitativ_faktor | Kvalitativ_faktor |
| 1 | N | 8 | 8 | 8 | 8 |
| | Mean | .25 | .88 | .00 | 1.00 |
| | Median | .00 | 1.00 | .00 | 1.00 |
| | Grouped Median | .25 | .88 | .00 | 1.00 |
| | Std. Error of Mean | .164 | .125 | .000 | .000 |
| | Sum | 2 | 7 | | 8 |
| | Minimum | | | | 1 |
| | Maximum | 1 | 1 | | 1 |
| | Range | 1 | 1 | | |
| | First | | 1 | | 1 |
| | Last | | 1 | | 1 |
| | Std. Deviation | .463 | .354 | .000 | .000 |
| | Variance | .214 | .125 | .000 | .000 |
| | Kurtosis | .000 | 8.000 | . | . |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.481 | 1.481 | . | . |
| | Skewness | 1.440 | -2.828 | . | . |
| | Std. Error of Skewness | .752 | .752 | . | . |
| | Harmonic Mean | [a] | [a] | [b] | 1.00 |
| | Geometric Mean | .00 | .00 | .00 | 1.00 |
| | % of Total Sum | 14.3% | 38.9% | .0% | 36.4% |
| | % of Total N | 29.6% | 29.6% | 28.6% | 28.6% |
| 2 | N | 6 | 6 | 6 | 6 |
| | Mean | .67 | .67 | .50 | .67 |
| | Median | 1.00 | 1.00 | .50 | 1.00 |
| | Grouped Median | .67 | .67 | .50 | .67 |
| | Std. Error of Mean | .211 | .211 | .224 | .211 |
| | Sum | 4 | 4 | 3 | 4 |
| | Minimum | | | | |
| | Maximum | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | Range | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | First | 1 | | 1 | |
| | Last | | 1 | | 1 |
| | Std. Deviation | .516 | .516 | .548 | .516 |
| | Variance | .267 | .267 | .300 | .267 |
| | Kurtosis | -1.875 | -1.875 | -3.333 | -1.875 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.741 | 1.741 | 1.741 | 1.741 |
| | Skewness | -.968 | -.968 | .000 | -.968 |
| | Std. Error of Skewness | .845 | .845 | .845 | .845 |
| | Harmonic Mean | [a] | [a] | [a] | [a] |
| | Geometric Mean | .00 | .00 | .00 | .00 |
| | % of Total Sum | 28.6% | 22.2% | 27.3% | 18.2% |
| | % of Total N | 22.2% | 22.2% | 21.4% | 21.4% |
| 3 | N | 13 | 13 | 14 | 14 |
| | Mean | .62 | .54 | .57 | .71 |
| | Median | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| | Grouped Median | .62 | .54 | .57 | .71 |
| | Std. Error of Mean | .140 | .144 | .137 | .125 |
| | Sum | 8 | 7 | 8 | 10 |
| | Minimum | | | | |
| | Maximum | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | Range | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | First | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | Last | 1 | | | 1 |
| | Std. Deviation | .506 | .519 | .514 | .469 |
| | Variance | .256 | .269 | .264 | .220 |
| | Kurtosis | -2.056 | -2.364 | -2.241 | -1.034 |
| | Std. Error of Kurtosis | 1.191 | 1.191 | 1.154 | 1.154 |
| | Skewness | -.539 | -.175 | -.325 | -1.067 |
| | Std. Error of Skewness | .616 | .616 | .597 | .597 |
| | Harmonic Mean | [a] | [a] | [a] | [a] |
| | Geometric Mean | .00 | .00 | .00 | .00 |
| | % of Total Sum | 57.1% | 38.9% | 72.7% | 45.5% |
| | % of Total N | 48.1% | 48.1% | 50.0% | 50.0% |
| Total | N | 27 | 27 | 28 | 28 |
| | Mean | .52 | .67 | .39 | .79 |
| | Median | 1.00 | 1.00 | .00 | 1.00 |
| | Grouped Median | .52 | .67 | .39 | .79 |
| | Std. Error of Mean | .098 | .092 | .094 | .079 |
| | Sum | 14 | 18 | 11 | 22 |
| | Minimum | | | | |
| | Maximum | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | Range | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | First | | 1 | | 1 |
| | Last | 1 | | | 1 |
| | Std. Deviation | .509 | .480 | .497 | .418 |
| | Variance | .259 | .231 | .247 | .175 |
| | Kurtosis | -2.160 | -1.560 | -1.928 | .176 |
| | Std. Error of Kurtosis | .872 | .872 | .858 | .858 |
| | Skewness | -.079 | -.749 | .464 | -1.473 |
| | Std. Error of Skewness | .448 | .448 | .441 | .441 |
| | Harmonic Mean | [a] | [a] | [a] | [a] |
| | Geometric Mean | .00 | .00 | .00 | .00 |
| | % of Total Sum | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| | % of Total N | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

a. The data contains both negative and positive values, and possibly zero va
b. The weighted sum of reciprocals is

## 5. T-tests

| Binomial Test | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Category | N | Observed Prop. | Test Prop. | Asymp. Sig. (2-tailed) |
| Værdi_model | Group 1 | | 13 | .48 | .50 | 1,000[a] |
| | Group 2 | 1 | 14 | .52 | | |
| | Total | | 27 | 1.00 | | |
| Strategi_model | Group 1 | 1 | 18 | .67 | .50 | ,122[a] |
| | Group 2 | | 9 | .33 | | |
| | Total | | 27 | 1.00 | | |
| Kvantitativ_faktor | Group 1 | | 17 | .61 | .50 | ,345[a] |
| | Group 2 | 1 | 11 | .39 | | |
| | Total | | 28 | 1.00 | | |
| Kvalitativ_faktor | Group 1 | 1 | 22 | .79 | .50 | ,004[a] |
| | Group 2 | | 6 | .21 | | |
| | Total | | 28 | 1.00 | | |

a. Based on Z Approximation.

## 6. Chi$^2$-tests

| | Venture kapitalfonde | | Private equity | | Corporate finance | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Observeret værdi | Forv. Værdi | Observeret værdi | Forv. Værdi | Observeret værdi | Forv. Værdi | sum |
| For alle tre grupper | | | | | | | |
| Værdiansættelsesmodel | 2 | 3.94 | 4 | 3.50 | 8 | 6.56 | 14 |
| Strategimodel | 7 | 5.06 | 4 | 4.50 | 7 | 8.44 | 18 |
| Sum | 9 | | 8 | | 15 | | 32 |
| 1 vs. 2 | | | | | | | |
| Værdiansættelsesmodel | 2 | 3.18 | 4 | 2.82 | | - | 6 |
| Strategimodel | 7 | 5.82 | 4 | 5.18 | | - | 11 |
| Sum | 9 | | 8 | | 0 | | 17 |
| 1 vs. 3 | | | | | | | |
| Værdiansættelsesmodel | 2 | 3.75 | | - | 8 | 6.25 | 10 |
| Strategimodel | 7 | 5.25 | | - | 7 | 8.75 | 14 |
| Sum | 9 | | 0 | | 15 | | 24 |
| 2 vs. 3 | | | | | | | |
| Værdiansættelsesmodel | | - | 4 | 4.17 | 8 | 7.83 | 12 |
| Strategimodel | | - | 4 | 3.83 | 7 | 7.17 | 11 |
| Sum | 0 | | 8 | | 15 | | 23 |

| | chi2 | p-værdi | df | kritisk værdi (95%) | kritisk værdi (90%) |
|---|---|---|---|---|---|
| total | 2.38 | 0.304 | 2 | 5.99 | 4.6 |
| 1 vs. 2 | 1.43 | 0.232 | 1 | 3.84 | 2.71 |
| 1 vs. 3 | 2.24 | 0.135 | 1 | 3.84 | 2.71 |
| 2 vs. 3 | 0.02 | 0.888 | 1 | 3.84 | 2.71 |

| | Venture kapitalfonde | | Private equity | | Corporate finance | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Observeret værdi | Forv. Værdi | Observeret værdi | Forv. Værdi | Observeret værdi | Forv. Værdi | sum |
| For alle tre grupper | | | | | | | |
| Kvantitative faktorer | 0 | 2.67 | 3 | 2.33 | 8 | 6.00 | 11 |
| Kvalitative faktorer | 8 | 5.33 | 4 | 4.67 | 10 | 12.00 | 22 |
| Sum | 8 | | 7 | | 18 | | 33 |
| 1 vs. 2 | | | | | | | |
| Kvantitative faktorer | 0 | 1.60 | 3 | 1.40 | | - | 3 |
| Kvalitative faktorer | 8 | 6.40 | 4 | 5.60 | | - | 12 |
| Sum | 8 | | 7 | | 0 | | 15 |
| 1 vs. 3 | | | | | | | |
| Kvantitative faktorer | 0 | 2.46 | | - | 8 | 5.54 | 8 |
| Kvalitative faktorer | 8 | 5.54 | | - | 10 | 12.46 | 18 |
| Sum | 8 | | 0 | | 18 | | 26 |
| 2 vs. 3 | | | | | | | |
| Kvantitative faktorer | | - | 3 | 3.08 | 8 | 7.92 | 11 |
| Kvalitative faktorer | | - | 4 | 3.92 | 10 | 10.08 | 14 |
| Sum | 0 | | 7 | | 18 | | 25 |

| | chi2 | p-værdi | df | kritisk værdi (95%) | kritisk værdi (90%) |
|---|---|---|---|---|---|
| total | 5.29 | 0.071 | 2 | 5.99 | 4.6 |
| 1 vs. 2 | 4.29 | 0.038 | 1 | 3.84 | 2.71 |
| 1 vs. 3 | 5.14 | 0.023 | 1 | 3.84 | 2.71 |
| 2 vs. 3 | 0.01 | 0.920 | 1 | 3.84 | 2.71 |

# Bilag 15: Respondentkarakteristika

1. Køn, alder, erfaring, stillingsbetegnelse og uddannelse

**1. Køn, alder, erfaring, stillingsbetegnelse og uddannelse**

| | Respondent | Køn | Alder | Erfaring | Stilling | Uddannelse |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Venture kapitalfond | Mand | 3 | 3 | Associate | cand.merc |
| 2 | Venture kapitalfond | Mand | 5 | 4 | Partner | andet |
| 3 | Venture kapitalfond | Mand | 7 | 3 | Managing Director | andet |
| 4 | Venture kapitalfond | Mand | 5 | 4 | General Partner | andet |
| 5 | Venture kapitalfond | Mand | 4 | 3 | Investment director | andet |
| 6 | Venture kapitalfond | Mand | 2 | 1 | Analytiker | cand.merc |
| 7 | Venture kapitalfond | Mand | 3 | 2 | CEO | andet |
| 8 | Venture kapitalfond | Mand | 9 | 6 | Investment manager | HD |
| 9 | Private equity | Mand | 3 | 2 | Investment manager | cand.merc |
| 10 | Private equity | Mand | 2 | 2 | Analytiker | cand.merc |
| 11 | Private equity | Mand | 4 | 3 | Investment Manager + Partner | HD |
| 12 | Private equity | Mand | 3 | 1 | Finance Manager | cand.merc |
| 13 | Private equity | Mand | 4 | 3 | Investment Manager | andet |
| 14 | Private equity | Mand | 5 | 4 | Partner + økonomidirektør | cand.merc |
| 15 | Corporate finance | Mand | 3 | 3 | Director | cand.merc |
| 16 | Corporate finance | Mand | 5 | 3 | Partner | andet |
| 17 | Corporate finance | Mand | 2 | 2 | Associate | cand.merc |
| 18 | Corporate finance | Kvinde | 2 | 1 | Associate | cand.polit |
| 19 | Corporate finance | Mand | 5 | 3 | Partner | cand.merc |
| 20 | Corporate finance | Kvinde | 3 | 2 | Assistant Director | cand.merc |
| 21 | Corporate finance | Mand | 5 | 4 | Partner | cand.merc |
| 22 | Corporate finance | Mand | 3 | 2 | Projektleder Investment Banking/IPO | cand.polit |
| 23 | Corporate finance | Mand | 5 | 4 | Erhvervschef (direktør) | HD |
| 24 | Corporate finance | Mand | 3 | 3 | Partner | cand.merc |
| 25 | Corporate finance | Mand | 8 | 4 | Senior partner + bestyrelsesformand | cand.merc |
| 26 | Corporate finance | Mand | 3 | 3 | Vice President | cand.merc |
| 27 | Corporate finance | Mand | 7 | 6 | Rådgiver | cand.oecon |
| 28 | Corporate finance | Kvinde | 2 | 2 | Senior Consultant | cand.merc |

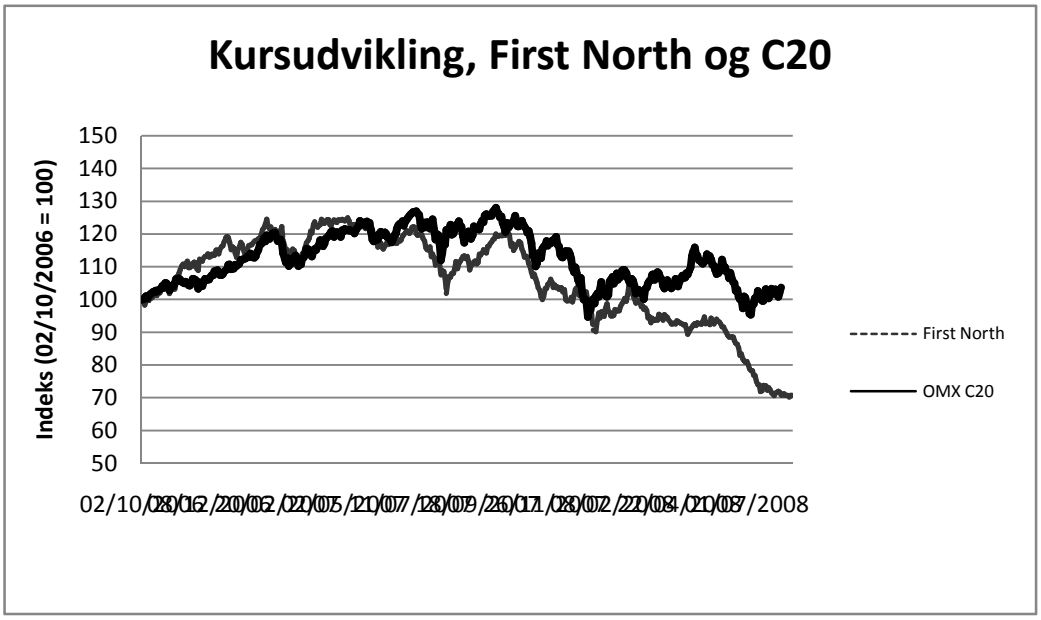
| ***Alderskatorisering:*** | |
|---|---|
| <25 år | 1 |
| 25-30 | 2 |
| 31-35 | 3 |
| 36-40 | 4 |
| 41-45 | 5 |
| 46-50 | 6 |
| 51-55 | 7 |
| 56-60 | 8 |
| 61-65 | 9 |
| >65 | 10 |

| ***Erfaringskategorisering:*** | |
|---|---|
| 0-2 år | 1 |
| 3-5 | 2 |
| 6-10 | 3 |
| 15-19 | 4 |
| 16-20 | 5 |
| 21-25 | 6 |
| 26-30 | 7 |
| 31-35 | 8 |
| 36-40 | 9 |

# Bilag 16: Volatilitet på OMX C20 og First North

1. Tal og graf for volatilitet på OMX C20 og First North

## 1. Tal og graf for volatilitet på OMX C20 og First North




| | |
|---|---|
| Varians, indeks, First North fra 02/10/2006 til 15/08/2008 | 195.38 |
| Varians, Indeks, OMX C20 fra 02/10/2006 til 15/08/2008 | 66.48 |
| Korrelationskoefficient mellem C20 og First North | 0.734 |

Kilde: omx.dk
Graf: egen tilvirkning