



LUNDS
UNIVERSITET

Företagsekonomiska institutionen
FEKH69
Examensarbete i redovisning på kandidatnivå
VT24

Små företag - stora beslut

En studie kring motiven bakom valet av investeringskalkyl och bakomliggande faktorer vid investeringsbeslut i svenska små- och medelstora tillverkningsföretag

Författare:

Hammar, Elias	000906-2332
Odqvist, Eric	020419-6612
Pettersson, Adam	991020-4859

Handledare:

Dergård, Johan

Förord

Vi vill rikta ett stort tack till alla personer som på ett eller annat sätt bidragit till denna studie. Först och främst vill vi tacka vår handledare Johan Dergård som alltid ställt upp samt bidragit med goda råd och vägledning under arbetets gång. Johan har bidragit med inspiration och många värdefulla synpunkter. Ett stort tack riktas även till företagen och respondenterna som ställt upp på intervjuer, då studien inte varit möjlig utan deras medverkan. Dessutom vill vi tacka våra opponenter för den nyttiga kritik de bidragit oss med.

Det har varit en utmanande och mycket lärorik studie och efter hårt arbete är vi äntligen klara. Med er hjälp och stöttning kan vi nu presentera följande studie, en studie som givit oss en större inblick i investeringsbeslut i små och medelstora tillverkningsföretag.

Lund, Maj 2024.

Elias Hammar

Eric Odqvist

Adam Pettersson

Sammanfattning

Examensarbetets titel: Små företag - stora beslut

Seminariedatum: 30 juni 2024.

Kurs: FEKH69, Examensarbete i redovisning på kandidatnivå, 15 högskolepoäng

Författare: Adam Pettersson, Elias Hammar, Eric Odqvist

Handledare: Johan Dergård

Examinator: Elin Funck

Nyckelord: Investeringsbeslut, investeringskalkyl, NPV, Payback, IRR, Barriärer, påverkansfaktorer, SME

Syfte: Studien ämnar att uppfylla tre syften: vilka investeringskalkyler svenska SME-företag använder sig av, vilka motiv som i sin tur ligger bakom detta val samt vilka faktorer som slutligen påverkar investeringsbeslutet.

Metod: För att uppfylla studiens syften genomfördes en fallstudie i form av intervjustudie utförd på sju små- och medelstora (SME) tillverkningsföretag. Ytterligare data har samlats in genom vetenskapliga artiklar och relevant litteratur.

Teoretiska perspektiv: Den teoretiska referensramen består av grundläggande teori kring investeringar samt metoder och praxis för investeringskalkylen. Vidare innehåller den även tidigare studier kring bakomliggande motiv för val av investeringsmetod samt faktorer som anses påverka investeringsbeslut.

Resultat: Resultatet visar att samtliga undersökta företag använder payback-metoden för investeringskalkylering. Valet av kalkylmetod motiveras av organisatoriska och ekonomiska barriärer. Faktorer som erfarenhet, intuition, samt ägare och styrelsens roll påverkar investeringsbesluten. Externa faktorer som räntor och stabilitet påverkar också beslutet.

Slutsats: Studien visar att svenska små och medelstora tillverkningsföretag främst använder payback-metoden för investeringskalkylering, särskilt för expansionsinvesteringar. Immateriella och ersättningsinvesteringar kalkyleras sällan formellt. Motivet bakom valet grundar sig i organisatoriska och ekonomiska barriärer som bristande kunskap och resurser. Erfarenhet och intuition dominerar ofta investeringsbesluten, medan externa faktorer som höjd inflation och räntor inte minskat antalet investeringar. Företagen tar hänsyn till omvärldsfaktorer som global uppvärmning och politisk instabilitet för att minimera risker.

Abstract

Title: Small Companies - Big Decisions

Seminar date: June 30, 2024

Course: FEKH69, Bachelor's thesis in Accounting, 15 ECTS Credits.

Authors: Adam Pettersson, Elias Hammar, Eric Odqvist

Advisor: Johan Dergård

Examiner: Elin Funck

Key words: Investment decisions, Capital budgeting techniques, NPV, Payback, IRR, Barriers, influencing factors, SME

Purpose: The study aims to fulfill three objectives: to identify the investment calculation methods used by Swedish SME manufacturing companies, to explore the motives behind these choices, and to examine the factors influencing investment decisions.

Theoretical perspectives: The theoretical framework includes fundamental investment theory, methods, and practices for capital budgeting. It also incorporates previous studies on the motives behind the choice of capital budgeting techniques and the factors influencing investment decisions.

Methodology: To achieve the study's objectives, a case study was conducted through interviews with seven small and medium-sized manufacturing companies (SMEs). Additional data were collected through scientific articles and relevant literature.

Result: The results show that all the surveyed companies use the payback method as their capital budgeting technique. The choice is driven by organizational and economic barriers. Factors such as experience, intuition, and the roles of owners and the board influence investment decisions. External factors such as interest rates and stability also influence the investment decision.

Conclusions: The study reveals that Swedish SMEs within the manufacturing industry primarily use the payback method for capital budgeting, especially for expansion investments. Intangible and replacement investments are often not formally calculated. The choice of method is influenced by organizational and economic barriers, such as lack of knowledge and resources. Experience and intuition often dominate investment decisions, while external factors like increased inflation and interest rates have not reduced the number of investments. Companies also consider external factors like global warming and political instability to minimize risks.

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund och problematisering	1
1.2 Syfte	4
1.3 Disposition	5
2. Metod	6
2.1 Övergripande metod	6
2.2 Urval av företag	7
2.3 Urval av respondenter	8
2.4 Genomförandet av intervjuer	9
2.5 Bearbetning av intervjuer	11
2.6 Litteratursökning	12
2.7 Val av teoretiskt ramverk	13
2.8 Etik	14
3. Teori	15
3.1 Olika typer av investeringar	15
3.2 Investeringskalkyl-metoder	16
3.2.1 Payback-metoden (PB)	17
3.2.2 Payback-metoden med hänsyn till ränta	17
3.2.3 Nettonuvärdesmetoden (NPV)	17
3.2.4 Internräntemetoden (IRR)	17
3.3 Avkastningskrav	18
3.4 Investeringskalkyl-praxis	18
3.5 Motiv bakom kalkylvalet	20
3.6 Faktorer som påverkar investeringsbeslutet	22
3.6.1 Interna faktorer	22
3.6.2 Externa faktorer	24
4. Investeringsbeslut i praktiken	25
4.1 Val av investeringskalkyl	25
4.2 Bakomliggande motiv	27
4.3 Faktorer som påverkar investeringbeslutet	28
4.3.1 Interna faktorer	28
4.3.2 Externa faktorer	31
5. Analys & Diskussion	33
5.1 Val av investeringskalkyl	33
5.2 Bakomliggande motiv	34
5.2.1 Organisatoriska barriärer	35
5.2.2 Tekniska barriärer	36
5.2.3 Ekonomiska barriärer	37

5.3 Faktorer som påverkar investeringsbeslutet	38
5.3.1 Interna faktorer	38
5.3.2 Externa faktorer	40
6. Slutsats	42
6.1 Metodkritik/restriktioner	44
6.2 Förslag på vidare forskning	44
7. Källförteckning	46
Bilagor	50
Bilaga 1 - Intervjuguide	50
Bilaga 2- Mailmall för utskick till företag	52

Förkortningar

ARR - Accounting rate of return

CEO - Chief Executive Officer

CFO - Chief Financial Officer

DCF - Discounted Cash Flow

EBITDA - Earnings Before Interest, Taxation, Depreciation and Amortization

IRR - Internal rate

KPI - Konsumentprisindex

NPV - Net Present Value

OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development

PB - Payback

PCA - Postcompletion Auditing of Capital Investment

SME - Small and medium enterprises

1. Inledning

I detta kapitel redogörs bakgrunden till forskningsområdet vilket sedan problematiseras och leder fram till studiens syften. Därefter presenteras dispositionen för arbetet.

1.1 Bakgrund och problematisering

Lund (1971) ger en definition av investeringsbegreppet som hävdar att det grundläggande syftet med en investering innebär en uppoffring av möjligheten till konsumtion idag för en potentiellt ökad konsumtion i framtiden. I ett företags perspektiv menar Bergknut, Elmgren och Hentzel (1994) att ett företags resurser används på ett sådant sätt att de i framtiden förväntas inbringa både företaget samt dess ägare ett värde som är större än resursernas nuvarande maximala möjliga alternativanvändning. Det finns en problematik här då det existerar ett tidsutrymme mellan uppoffringen av "konsumtion" idag och det framtida värdet. Problemet grundar sig i att det finns svårigheter att beräkna framtida betalningsströmmar eftersom framtiden är oviss (Yard, 2001). Därav anses det vara av största vikt för ett företag att i sina investeringsbeslut väga behov och möjligheter idag, mot de mer ovissa framtidsutsikterna (Bergknut, Elmgren & Hentzel, 1994).

Ett investeringsbeslut beskrivs som den "avvägning avseende företagets resursanvändning och hur denna avvägning skall kunna motiveras" (Alpenberg & Karlsson, 2005, s.44). Beslutsprocessen för att avgöra huruvida en investering ska genomföras kräver betydande ansträngningar och tidsåtgång, och benämns vanligtvis för investeringsprocess. Att investeringar ofta kräver relativt stora resurser innebär att det slutgiltiga beslutet vanligtvis tas högre upp i en organisation, generellt av styrelse eller ägare. Därtill är det sällan styrelse eller ägare som lägger fram förslag på investeringar. Emellertid kommer ofta idén från personer längre ner i organisationen, därmed måste de lyckas legitimera idén. För detta syfte menar Bergknut, Elmgren & Hentzel (1994) att investeringskalkylen är ett ypperligt verktyg. Följaktligen menar Mollah, Rouf och Rana (2021) att investeringskalkylering är en av de viktigaste processerna inom investeringsarbetet, då det underlättar avvägningen mellan framtid och nutid samt olika alternativ av investeringar. De går djupare in på området och menar att rätt investeringsbeslut ligger till grund för ett företags framgång och överlevnad. De menar också att ett bra investeringsbeslut kan leda till "ett bra företagande" trots undermåliga finansiella policies, denna relation gäller inte för det motsatta (Mollah, Rouf och Rana, 2021).

Intresset att undersöka investeringskalkylering för små och medelstora företag väcktes under en tidigare kurs på Lunds universitet, där författarna genomförde en mindre omfattande studie på ett tillverkningsföretag. Där framgick det att payback-metoden var den huvudsakliga metoden för kalkyleringen av en investerings lönsamhet. Detta skapade viss förvåning eftersom metoden enligt teorin har en rad brister. Exempelvis tar payback-metoden varken hänsyn till perioden efter payback tiden eller pengaflödets nuvärde (Yard 2001).

Tidigare dokumenterad forskning på området, exempelvis Sandahl och Sjögren (2003) och Gitman och Forrester (1977) har främst undersökt investeringskalkylering bland större företag. Hursomhelst menar Sureka et al. (2023) att det finns stora skillnader mellan stora och medelstora (SME) företag.

Den vanligaste forskningsansatsen för tidigare forskning inom området har i allmänhet präglats av ett kvantitativt tillvägagångssätt bestående av så kallade "surveyundersökningar". Hursomhelst, saknas mer explorativa studier baserade på fallstudier som undersöker de bakomliggande motiven till valet av investeringsmetod. Det finns därmed begränsad information kring vilka motiv som ligger till grund för det val av investeringsmetod som SME företagen använder.

Sureka et al. (2022) bekräftar detta i sin studie där deras litteraturgenomgång påvisade att studier gjorda på SME-företag kring ämnet var i princip obefintliga. Undantaget är en studie genomförd av Alpenberg och Karlsson (2005) vars metodologiska ansats ligger nära i linje med denna studie. Där tillvägagångssättet istället ämnar fånga upp upplevelser, motiv samt erfarenheter från de som upprättar investeringskalkylering inom företagen. Även om studien har bidragit med värdefulla insikter är dess relevans mindre idag eftersom den publicerades för nästan två decennier sedan.

Utöver Alpenberg och Karlssons (2005) studie har både Sureka (2023) och Huikki (2011) undersökt olika typer av barriärer som kan förklara motivet till att företagen använder en specifik investeringskalkyl. Huikki (2011) delar upp barriärerna i organisatoriska, tekniska och ekonomiska barriärer. Barriärerna huserar internt inom företaget och kan hindra företagen från att utveckla nya metoder

Mollah, Rouf och Rana (2021) menar att investeringskalkyleringen är viktiga men att det dessutom finns flera faktorer som påverkar det slutgiltiga investeringsbeslutet. Dessa kan för enkelhetens skull delas in i externa och interna faktorer. Tidigare forskning beskriver interna faktorer som de kvalitativa aspekterna erfarenhet, personliga värderingar, risktolerans och situationell kontext vilka har en avgörande påverkan på investeringsbeslutet, bortsett från de matematiska aspekterna (Kengatharan, 2016). Vidare lyfts relationen mellan företagsledningen och ägare/styrelse som en viktig faktor då det kan uppstå en agent-principal konflikt mellan parterna vid en investering. Konflikten grundar sig i att ledningen ofta har ett stort ansvar i framtagandet av investeringar och att det råder informationsasymmetri. Detta ställer höga krav på målöverensstämmelse mellan parterna vilka i vissa fall tenderar att skilja sig åt (Haka, 2007).

I författarnas tidigare undersökning framgick de externa faktorerna som relativt oviktiga. Däremot har mycket förändrats sedan undersökningen gjordes, exempelvis har räntorna förändrats kraftigt (Riksbanken, 2024) och elpriser skenat (Riksbanken, 2024). Därför ansågs det intressant att undersöka ifall företagen fortfarande behandlar dessa faktorer på samma sätt eller om de har vägts in i deras investeringsbeslut.

Enligt statistik från Riksbanken (2024) har räntan mellan åren 2009-2022 skiftat mellan som lägst -0,5% och som högst 1,75988% (genomsnitt på 0,329%) vilket utifrån Groot och Haas (2020) resonemang tyder på att företag har haft goda möjligheter att genomföra investeringar till låg ränta. Hursomhelst har detta enligt Groot och Haas (2020) bidragit till ökningen av ekonomisk tillväxt och i längden en ökad inflationsnivå, KPI var 5,4% i januari 2024 (SCB, 2024). I förlängningen har Riksbanken tvingats höja styrräntan till 4% (Riksbanken, 2024) vilket inte förekommit sedan finanskrisen 2008. Företagen befinner sig således i en relativt ny situation där högre räntenivåer innebär att det blir dyrare att finansiera nya investeringar.

Efter att kriget bröt ut mellan Ukraina och Ryssland i februari 2022 har världsekonomin påverkats drastiskt och tillverkningsindustrin i Europa har pressats särskilt hårt till följd av ökade energipriser och beroendet av Rysk energitillförsel (McWilliams et al. 2023). En studie genomförd på den tyska tillverkningsindustrin efter kriget bröt ut visar att produktionen och omsättningen i genomsnitt minskade med 4,1% respektive 2,6% (Hutter & Weber, 2023).

Tidigare forskning har bevisat att händelser som krig och andra oroligheter skapar instabilitet vilket har en negativ effekt på den ekonomiska tillväxten (Corovei, E. A., & Socol, A. 2019).

Dessa faktorer har spelat en mindre roll under många år. Därför finns en risk att företag har bortsett från dessa då de inte i tillräckligt stor grad har ansetts påverka investeringens lönsamhet. Problemet uppstår när förändring sker inom faktorer som SME-företag sällan tar i beaktning när de ska genomföra en investering. Det anses därför nödvändigt att undersöka vilka dessa är och hur företagen resonerar kring dessa faktorer. På så vis kan företagen undvika felaktiga investeringsbeslut och deras negativa effekter för företagen.

Sammantaget anser vi att en undersökning av de investeringskalkyl-metoder som används bland svenska små och medelstora tillverkningsföretag, tillsammans med en analys av de bakomliggande motiven för valet av dessa kalkyler och de faktorer som påverkar investeringsbeslut, kommer att bidra till en bättre förståelse för hur investeringsbeslut fattas i praktiken inom denna sektor. Därav tar studien sin utgångspunkt i följande tre syften:

1.2 Syfte

Första syftet är att undersöka vilken investeringskalkyl svenska SME-företag inom tillverkningsindustrin använder sig av. Andra syftet är att undersöka vilka motiv som ligger bakom den valda investeringskalkylen. Tredje syftet är att undersöka de faktorer som påverkar det slutgiltiga investeringsbeslutet.

1.3 Disposition



1. I det inledande kapitlet sätts ämnet i kontext genom att dess bakgrund skildras och problematiseras så att läsaren kan bekanta sig med ämnet. Avsnittet leder därefter till ett förtydligande av studiens syften.

2. Tillvägagångssättet för studien presenteras, motiveras och kritiserar.

3. Inledningsvis presenteras grundläggande information om investeringar för att bidra läsaren med relevanta förkunskaper, detta följt av en beskrivning av redan existerande studier.

4. Resultat från den intervjustudie som genomförts presenteras.

5. Det presenterade resultatet analyseras och diskuteras

6. Slutligen presenteras de slutsatser som besvara studiens syfte. Dessutom framförs förslag på framtida forskning.

Figur 1. Illustration av studiens processflöde

2. Metod

Nedan presenteras det tillvägagångssätt som låg till grund för studiens empiriska material samt genomförandet av studiens analys.

2.1 Övergripande metod

Studien ämnade att bidra med fördjupad förståelse kring vilka investeringskalkyler små och medelstora företag inom tillverkningsindustrin använder sig av samt vad som motiverade detta val. Vidare undersöktes även faktorer som ansågs påverka investeringsbeslutet. Sammantaget ämnar studien bidra med bättre förståelse för hur investeringsbeslut inom små och medelstora tillverkningsföretag fattas i praktiken.

Uppsatsens ansats grundade sig i en fallstudie i form av en intervjustudie utförd på sju små- och medelstora (SME) tillverkningsföretag. Dessutom genomfördes en litteraturgenomgång inför genomförandet av intervjuerna för att bidra med en bakgrund kring ämnet. Detta tillät även författarna att identifiera de kunskapsgap som finns inom ämnet. Bryman och Bell (2017) menar att fallstudier och intervjuer är ett bra redskap för att undersöka identifiera bakomliggande tankar och motiv hos intervjuobjektet. Detta ansågs särskilt nödvändigt för att besvara studiens andra och tredje syfte. Genom att genomföra intervjuer ansågs informationen som erhöles vara detaljerad och beskrivande samtidigt som det möjliggjorde ställandet av följdfrågor. Eftersom semi-strukturerade intervjuer genomfördes begränsade inte intervjufrågorna respondenten, utan individen tilläts fritt beskriva sina tankar och åsikter (Bryman & Bell, 2017). Detta ansågs viktig då faktorer och motiv som för författarna tidigare varit okända kunde klargöras. Avsikten med studien har däremot inte varit att åstadkomma generella slutsatser om ämnesområdet, utan snarare genom en fallstudie analysera specifika fall (Denscombe, 2014).

Efter genomförandet av intervjuerna kompletterades studiens teoretiska referensram med tidigare forskning för att förklara sådana fenomen som tidigare inte beskrivits. Detta ansågs nödvändigt då en jämförelse med tidigare forskning ansågs nyansera diskussionen och slutsatserna. Det kan däremot medföra ett subjektivt urval av teori. I avsnittets analys och diskussion jämfördes och diskuterades därefter litteraturen med studiens framtagna empiri utifrån studiens tre syften. Avsnittet låg vidare till grund för de slutsatser som presenterats.

2.2 Urval av företag

Urvalet utformades på ett sådant sätt att syftet med studien på ett tillfredsställande sätt skulle kunna uppfyllas. Den urvalsmetod som använts var därför målstyrd. Enligt Bryman och Bell (2017) är detta en icke-sannolikhetsurvalsmetod där syftet inte är att åstadkomma generaliserande slutsatser för en större population, utan relevanta kandidater väljs istället ut medvetet för att få djupare insikter om ett studerat fenomen.

Inför urvalet av företag fastställdes tre kriterier vilka låg till grund för de företag som valdes ut till studien. Det inledande och mest väsentliga kriteriet innebar att företaget skulle använda sig av investeringskalkylering som tillvägagångssätt i sina investeringsprocesser. Detta för att undvika att intervjuer genomfördes med företag som inte arbetar med investeringskalkylering och som därmed inte kan bidra till besvarandet av studiens syften.

Det andra kriteriet var att företaget skulle verka inom tillverkningsindustrin, vars huvudsakliga rörelse innefattar produktion/framställning av varor (Cambridge Dictionary, 2024). Detta då tillverkningsindustrin är en bransch som historiskt sett har längre erfarenhet av investeringskalkyler och användandet av DCF-metoder än andra branscher (Sandahl & Sjögren, 2003). Detta innebär att de tillfrågade respondenterna ansågs vara mer bekanta med olika sorters kalkyleringsmetoder. Det resultat som framställs riskerar hursomhelst att bli missvisande för samtliga SME företag, däremot kan det fungera som en riktlinje för hur investeringskalkylering och investeringsbeslut ser ut i en bransch med generellt mycket erfarenhet inom området (Sandahl & Sjögren, 2003). Dessutom ansågs det gynna jämförbarheten mellan företagen om deras verksamhet var liknande varandra. Tillverkningsföretag ansågs dessutom göra återkommande stora investeringar i materiella anläggningstillgångar (Alpenberg & Karlsson, s.9, 2005), vilket gör det mer sannolikt att företagen har genomfört en investering och upprättat en investeringskalkyl nyligen. Det ansågs minska risken för att svaren som angavs var utdaterade och ökade sannolikheten att beslutsprocessen och investeringskalkylen var genomtänkt.

Slutligen innefattade det tredje och sista kriteriet att företaget kategoriserats som ett litet eller medelstort företag (SME), vilket enligt Svenskt Näringsliv (2024) är företag med färre än 250

anställda. Företagen får dessutom inte överskrida en årlig omsättning över 50 miljoner EUR - motsvarande 578 miljoner SEK vid tidpunkten då urvalet gjordes (Svenskt Näringsliv 2024). Samtliga av företagen uppfyllde dessa krav utifrån 2022 års bokslut. Detta var en kategori av företag vars forskningsunderlag rörande investeringskalkylering var relativt tunt (Alpenberg & Karlsson, 2005 & Sureka et al. 2022) vilket motiverade denna avgränsning. Vidare ansågs SME-företag vara intressanta att undersöka i sammanhanget då de enligt Ayoko (2021) generellt varit mer begränsade resursmässigt jämfört med större företag. Vidare menar Sureka et al. (2022) att ägare till SME-företag är mycket emotionellt investerade i sina företag, då de till skillnad från ägare i stora företag vill att företaget ska generera "lycka" eller "tillfredsställelse" bortsett från den ekonomiska vinsten. SME-företag tenderar även att ofta investera för mycket eller för lite och drabbas av agentkostnader. De anses även ha en mindre komplicerad organisationsstruktur med färre beslutsnivåer och ägare som ofta är ovilliga att släppa kontrollen. Sammantaget innebär dessa faktorer att skillnaderna mellan stora företag och SME-företag vad gäller investeringskalkylering anses var stor, vilket ytterligare motiverar valet av SME-företag i följande studie (Sureka et al. 2022).

I arbetet att identifiera lämpliga kandidater utifrån de framställda kriterierna användes Retriever Business Search. Kontaktuppgifterna till CFO eller VD har sedan inhämtats från respektive företags hemsida och sammanställdes sedan i en excel-fil. Nästa steg innebar att företagens årsredovisningar hämtades från Alla bolag och undersöktes systematiskt för att sälla ut de kandidater vilka påvisade omfattande investeringsverksamhet. De företag som ansågs lämpliga utifrån de uppsatta kriterierna blev sedan kontaktade via mail (se bilaga 2 - mailmall). Vidare i processen efter att företagen blev kontaktade har ett bekvämlighetsurval använts eftersom de företag som intervjuats är de som varit villiga att ställa upp samt varit tillgängliga för en intervju (Bryman & Bell, 2017).

2.3 Urval av respondenter

Enligt Bryman och Bell (2017) är valet av relevanta personer en viktig del i det kvalitativa undersökningsarbetet. Därför har respondenterna i studien valts noggrant och avgränsats till personer ansvariga för investeringar och upprättandet av investeringskalkyler på deras respektive företag. För att säkerställa detta söktes ursprungligen respondenter inom ledningsgruppen exempelvis VD eller CFO på de utvalda företagen. Undantaget var en COO

med lång tidigare erfarenhet av investeringar, som efter en genomgång av intervjufrågorna på förhand ansågs vara behjälplig. Vidare har arbetets analys ansetts gynnas av en tydlig uppdelning mellan individer i ledningsgruppen och företagets ägare, därav genomfördes intervjuer med personer som inte äger en betydande andel i företaget. För att säkerställa detta fick respondenterna vid medverkan besvara en fråga om deras ägarandel. I samtliga fall kunde respondenterna anses vara fristående från ägarinflytande. Val av respondenter kunde vid behov ske utifrån det medium respondenten väljer för intervju, men eftersom arbetet ämnar undersöka området mer djupgående samt inbringa tillit prioriterades face-to-face-intervjuer i den mån möjligt (Holme & Solvang, 1997).

Företag	Respondent	Befattning	Bransch	Datum & plats	Tid	Omsättning	Antal anställda
Företag 1	Respondent 1	VD	Verktyg	15 apr, online	33 min	80-100 milj	30-40 st
Företag 2	Respondent 2	VD	Fordon	16 apr, på plats	62 min	500-578 milj	100-150 st
Företag 3	Respondent 3	CFO	Fordon	18 apr, online	23 min	350-400 milj	100-120 st
Företag 4	Respondent 4	COO	Kontraktstillverkning	23 apr, online	44 min	400-450 milj	100-150 st
Företag 5	Respondent 5	CFO	Processinstrument	23 apr, online	35 min	100-120 milj	50-100 st
Företag 6	Respondent 6	CFO	Trycksaker	25 apr, online	39 min	500-578 milj	150-200 st
Företag 7	Respondent 7	CFO	Emballage	20 maj, online	41 min	400-450 milj	100-150 st

Figur 2. Tabell över intervjuobjekt (omsättning och antal anställda har beskrivits utifrån ett spann för att bibehålla anonymitet)

2.4 Genomförandet av intervjuer

Vid utförandet av intervjuerna valdes ett semi-strukturerat tillvägagångssätt där den upprättade intervjuguiden fungerade som ett ramverk snarare än ett fast frågeformulär för att på så sätt underlätta för jämförelser mellan respondenternas svar. Risken med standardiserade

frågeformulär menar Holme och Solvang (1997) är att det blir för stor styrning från forskarens sida. Vidare menar man att semi-strukturerade intervjuer möjliggör för forskarna i studien att i realtid agera på respondentens svar och ställa följdfrågor baserat på de nya ämnen eller motiv som uppstår under intervjuens gång (Holme & Solvang, 1997). Nackdelen med detta var att det stundtals upplevdes som att intervjuobjekten tenderade att glida ifrån ämnet vid öppna frågeställningar.

Utformandet av intervjuguiden var en löpande process, där innehållet ständigt bearbetades och reviderades i takt med fastställandet av studiens syfte. Ramen för intervjuguiden konstruerades utifrån studiens syften där beskrivning av metod och tillvägagångssätt, motiven till detta samt faktorer som påverkar investeringar var i fokus. För att säkerställa att den empiri som intervjuerna förväntades inbringa, utifrån den upprättade intervjuguiden var tillfredsställande, genomfördes en "test-intervju" med en CFO på ett stort företag. Detta var till stor hjälp då kännedom kring vilka punkter som ansågs vara överflödiga samt punkter som ansågs saknas kungjordes. Vidare fungerade det som ett förberedande moment inför de riktiga intervjuerna, där tillvägagångssättet för den intervjun kunde analyseras och utvärderas för att på så sätt gynna utfallet under framtida intervjuer.

Intervjuerna är utförda antingen direkt på plats hos företaget eller digitalt. Detta kan i viss mån minska jämförbarheten av intervjuerna på olika sätt. Först kan författarnas förståelse för företagets investeringsprocess vara bättre om intervjun sker på företaget. Detta eftersom att i de fall då intervjuerna genomfördes på plats inleddes de med rundtur och genomgång av företagets verksamhet. Dessutom ansågs det lättare att ställa följdfrågor till de tillfrågade när intervjun gjordes på plats. Valet att genomföra även digitala intervjuer gjordes dels i brist på tid samt då detta i majoriteten av fallen föredrogs av respondenten.

I inledningen av kontaktprocessen framgick det att flera av respondenterna önskade att förbereda sig inför intervjuerna genom att i förväg gå igenom intervjufrågorna. Detta var till en början inte önskvärt då de tillfrågade ansågs riskera att eventuellt ändra sin process eller förbereda sig på ett sådant sätt att de framstår som mer "sofistikerade" och genomtänkta än de faktiskt är. Då detta inte var möjligt togs beslutet att samtliga respondenter skulle erhålla intervjuguiden i förväg för att på så vis ge samtliga deltagare samma möjlighet till förberedelser. Detta ansågs vara viktigt för att öka intervjuernas jämförbarhet.

För att minimera risken för misstolkningar eller förbiseendet av viktig information under transkriberingen valdes samtliga intervjuer att spelas in. Inspelning gjordes för intervjuer genomförda på plats och över länk. Detta godkände respondenterna i den medverkandeblanketten som skickades till samtliga respondenter inför varje intervju, där deras skriftliga bekräftelse kungjordes.

För att öka sannolikheten för medverkan i intervjuerna gavs samtliga respondenter möjlighet att vara anonyma. Det ansågs dessutom viktigt då några av de frågor som ställdes berörde känslig information som i många fall inte får offentliggöras av respondenten. Genom tillåtandet av anonyma svar ansågs därmed de svar som erhöles vara bättre lämpade för att besvara syftet med rapporten. Det kan däremot påverka trovärdigheten och möjligheten för uppföljning vid senare forskning. Hursomhelst ansågs möjligheten att erhålla fler intervjuer och mer detaljerade svar väga över detta.

2.5 Bearbetning av intervjuer

Samtliga intervjuer har transkriberats med hjälp av ett voice-to-text verktyg i Microsoft Word. Denna AI-genererade transkriberingen innehöll vissa brister vilket krävde korrekturläsning samt korrigerande. Därefter lyssnades samtliga inspelningar igenom och stämdes av mot den AI-genererade transkriberingen för att säkerställa transkriberingens kvalitet och riktighet. Transkriberingen och inspelningen underlättade skrivandet av uppsatsens forskningsdel då det dels hindrade att viss information förbisågs samtidigt som det tillät författarna att återkomma och jämföra de angivna svaren i större utsträckning. Den färdigställda och korrigerade transkriberingen färgkodades dessutom utifrån nio olika underteman för att underlätta tematiseringen av de angivna svaren. Dessa teman var baserade på den tidigare litteraturen inom ämnet som framkom under litteraturgenomgången. Genom kategoriseringen uppstod en risk rörande att information som inte passade in i någon av kategorierna förbisågs. Däremot ansågs det öka intervjuernas jämförbarhet vilket var av intresse då det framförallt är gemensamma motiv och faktorer som ansågs intressanta att undersöka. Färgschemat för kodning resulterade i följande tematisering:

Huvudtema	Subtema	Färg
Investeringskalkylen	Typ av investeringskalkyl	Orange
	Avkastningskrav	Cyan
	Förändring i arbete	Yellow
Bakomliggande motiv	Kunskapsgap	Green
	Resursbrist	Red
	Simplicitet	Blue
Faktorer som påverkar investeringsbeslutet	Erfarenhet & Intuition	Dark Blue
	Omvärldsfaktorer	Purple
	Ägare & Styrelse	Magenta

Figur 3. Tabell över färgkodningsschema

Efter identifierandet av den empiri som passade in i ovan tematisering valde vi att säkerställa att vi tolkat och uppfattat verkligheten på samma sätt som intervjuobjekten. Detta uppnåddes genom att rapportera resultaten av studien till respondenterna för att därefter erhålla kritik. På så sätt åstadkom studien mer trovärdighet, en process som Bryman och Bell (2017) benämner som *respondentvalidering*.

2.6 Litteratursökning

För att förstå nuvarande forskning inom investeringskalkylering genomfördes en litteraturundersökning. Sökningen genomfördes ursprungligen med hjälp av olika akademiska databaser, exempelvis LUBsearch, Emeraldinsight, Sciencedirect, Google Scholar och Jstor. Vidare uppstod det under litteraturgenomgången ett snöbollsurval, ett fenomen som enligt Denscombe (2014) innebär att en granskning av en tidigare studie, litteratur eller artiklar leder fram till ny litteratur, som hänvisats till i den ursprungliga studien. Detta tillvägagångssätt möjliggjorde en effektivare insamling av ett större urval av litteratur samt inspiration från tidigare genomförda studier på ämnet. Utöver författarnas eget sökande efter litteratur bidrog handledaren också med litteratur som ansågs relevant inom ämnet.

Genomgången bidrog dels till en fördjupad kunskap kring investeringar och investeringskalkylering. Dessutom identifierades flera faktorer som påverkar investeringsbeslutet. Exempelvis hur storleken, ägarstrukturen samt branschtillhörigheten

påverkar ett företags arbete med investeringar. Litteraturundersökningen bidrog dessutom till upprättandet av ett ramverk för de barriärer som finns inom ett företag, vilket underlättade i förklarandet av motiven till valet av investeringskalkyl.

All litteratur som använts i studiens teori-kapitel är hämtade och har kritiskt granskats dels genom att säkerställa att de fortfarande är tidsmässigt relevanta samt att de är peer-reviewed. Samtliga artiklar har dessutom publicerats i en tidskrift. Dessa åtgärder har valts ut för att säkerställa att den information som presenterats är relevant och korrekt.

De sökord som använts är Capital budgeting, NPV, IRR, Payback-method, Cost-of-capital, WACC och Discount-rate, SME, Investment Decision. Samtliga vilka är vedertagna begrepp inom området.

2.7 Val av teoretiskt ramverk

Det teoretiska ramverket delades upp i tre kategorier utformade utifrån studiens tre syften. Inledningsvis presenteras en övergripande del där bakgrund till de olika typerna av investeringar som genomförs, vilka metoder som används för att beräkna lönsamheten på dessa investeringar och slutligen de avkastningskrav som används för att rangordna investeringar. Detta i syfte att bidra med en grundläggande bas för att kunna förstå, tolka och analysera empirin. Vidare avgränsades studien till att endast beskriva Payback-metoden, nettonuvärdesmetoden samt internräntemetoden, då dessa ansågs vara de mest använda av företagen. Sureka et al. (2022) påstår att det finns en ökning av användandet av diskonteringsmetoderna, alltså både NPV och IRR. Däremot är det oftast större företag som föredrar sådana metoder (Sureka et al. 2022). Därför ansågs det önskvärt att dessutom inkludera Payback-metoden då denna historiskt varit den mest använda metoden (Block, 1997). Britzelmaier et al (2020) bekräftar dessutom i deras studie på små tyska företag att många av företagen än idag inte använder flera olika typer av diskonteringsmetoder. För att åstadkomma djup i analysen har tidigare forskning som belyser investeringskalkyl-praxis bland svenska företag inkluderats i teorin. Detta möjliggör att relevanta jämförelser kan uppnås och att förståelsen för hur teorier och metoder tillämpas i praktiken fördjupas.

Vidare har tidigare forskning som identifierar barriärer för SME-företag från att implementera det som teorin beskriver som sofistikerade investeringsmetoder inkluderats. Detta för att beskriva befintliga barriärer inom organisationerna men även som ett ramverk för de motiv som identifierades i studiens undersökning.

Slutligen inkluderades teoretiskt material för att förklara vilka faktorer, bortsett från investeringskalkylen, som påverkar det slutgiltiga investeringsbeslutet i små och medelstora tillverkningsföretag. Faktorerna är uppdelade i interna och externa faktorer.

Sammantaget har den teoretiska referensramen upprättats för att besvara studiens syfte och med avsikten att komplettera eller bekräfta den tidigare litteraturen med ny kunskap.

2.8 Etik

Författarna av denna artikel intygar att all text som genererats i uppsatsen är deras egna och att inga verktyg såsom generativ AI har använts för att skapa text. Detta för att bibehålla studiens trovärdighet och validitet, dessutom har Chat GPT endast haft tillgång till information fram till januari 2022 vilket begränsar dess användningsområden. Verktuget har istället använts i förklarande syfte för vissa begrepp samt för att upptäcka synonymer till sökord under litteratursökningen. Tillvägagångssättet vid insamlingen och hanteringen av personuppgifter har vidare följt de krav som återfinns i "general data protection regulation" (GDPR) samt Lunds universitets regelverk för hantering av personuppgifter. Därigenom har samtycke haft en central roll i denna studie, exempelvis genom att samtliga respondenter fått underteckna en formulär som bekräftar att de frivilligt deltagit i intervjun och att de förstår syftet bakom intervjuns genomförande. Vidare berör formuläret rätten att få vara anonym samt godkännandet av att materialet från intervjun får inkluderas i studien.

3. Teori

I följande kapitel presenteras studiens teoretiska referensram. Inledningsvis presenteras de vanligaste typerna av investeringarna som genomförs samt ett redogörande för olika typer av avkastningskrav. Därefter presenteras de primära metoderna som används vid upprättandet av investeringskalkyler och en bakgrund till investeringskalkylering-praxis. Vidare redogörs de bakomliggande motiven, även refererade till som barriärer samt dess påverkan på valet av kalkylmetod. Avslutningsvis skildras de faktorer, interna och externa, som påverkar investeringsbeslut i små och medelstora tillverkningsföretag.

3.1 Olika typer av investeringar

De vanligaste indelningen av investeringar vad gäller materiella tillgångar hävdar Alpenberg och Karlsson (2005) är expansionsinvesteringar, kvalitetsförbättrande investeringar, rationaliseringsinvesteringar, investeringar i inre och yttre miljö samt ersättningsinvesteringar.

Expansionsinvesteringar innebär att företagen investerar för att etablera sig på en ny marknad eller för att expandera produktionskapaciteten och därmed uppnå lägre produktionskostnader. Detta kan exempelvis bero på att företaget känner sig hotad av konkurrenters expansioner (Bergknut, Elmgren & Hentzel, 1994).

Kvalitetsförbättrande investeringar definieras som investeringar riktade mot initiativ som förbättrar produktiviteten. De kan innefatta utveckling och förbättring av utrustning eller teknik som direkt bidrar till att höja standarden på de produkter som produceras (Alpenberg & Karlsson, 2005).

Rationaliseringsinvesteringar innefattar investeringar som ämnar effektivisera verksamheten och minska kostnaderna. Detta åstadkoms ofta genom ökad automatisering och implementering av mer avancerade maskiner och system (Alpenberg & Karlsson, 2005).

Investeringar i inre och yttre miljö fokuserar på initiativ som förbättrar arbetsmiljön samt företagets miljöpåverkan. Detta kan innebära investeringar i säkrare arbetsplatser för att stärka arbetsförhållandena eller miljövänlig teknik som minskar företagets ekologiska fotavtryck (Alpenberg & Karlsson, 2005).

Ersättningsinvesteringar avser den process, vars syfte är att byta ut gammal och sliten utrustning mot ny. Vanligtvis är det en del av företags vanliga underhållsstrategier för att hålla produktionslinjen aktuell och effektiv (Alpenberg & Karlsson, 2005).

Yard (2001) menar att investeringar kan beröra flera olika typer av tillgångar. Oftast förknippas investeringskalkylering med just materiella tillgångar, alltså investeringar i fysiska tillgångar såsom olika sorters maskiner eller byggnader. Hursomhelst, menar författaren att investeringskalkylering också bör genomföras för immateriella tillgångar. Exempel på sådana investeringar kan vara investeringar i produktutveckling eller utbildning av personal. Däremot granskas sådana investeringar sällan i samma utsträckning som materiella tillgångar och genomgår därför inte samma formella process. Yard (2001)

3.2 Investeringskalkyl-metoder

Haka, Gordon och Pinches (1985) talar om investeringskalkyl-metoder som “sofistikerade” och “osofistikerade” eller “naiva” investeringskalkyler-metoder. “Sofistikerade” investeringskalkyl-metoder beskrivs i teorin som de metoder som vanligtvis tar hänsyn till risk-justerade diskonterade kassaflöden relaterade till en investering (Sandahl & Sjögren, 2003). Därmed beaktar metoderna risk, förväntade framtida kassaflöden och pengarnas tidsvärde. Vanligtvis lyfts IRR, NPV och lönsamhetsindex fram som de vanligaste metoderna när “sofistikerade” investeringskalkyler åsyftas. De “naiva” eller “osofistikerade” till skillnad från de “sofistikerade” metoderna tar generellt inte kassaflöden och nuvärden i beaktande, inte heller inkluderas riskfaktorn på något systematiskt sätt i beräkningen. Payback-metoden och Accounting rate of return identifieras som de vanligaste “naiva” investeringskalkyl-metoderna (Haka, Gordon & Pinches, 1985; Sandahl & Sjögren, 2003). Flera andra studier, däribland Sandahl och Sjögren (2003) och Kengatharan (2016) benämner NPV och IRR som “sofistikerade” och Payback-metoden som “naiv” eller “osofistikerad”. En liknande uppdelning gör Kengatharan (2016) där forskaren benämner NPV och IRR som DCF-metoder eftersom de involverar diskontering av framtida kassaflöden medan Payback-metoden och ARR benämns som “non-DCF” eftersom den vanligtvis inte tillämpar diskontering.

3.2.1 Payback-metoden (PB)

Paybackmetoden, också benämnd som återbetalningsmetoden är en av de mest använda investeringsmetoderna. Metoden går ut på att jämföra hur lång tid det tar för den ursprungliga investeringen att bli återbetald av det löpande inbetalningsöverskottet. Detta beräknas genom att dela grundinvesteringen med de förväntade återkommande inbetalningarna.

När de löpande inbetalningarna slutligen täcker grundinvesteringen är investeringen återbetald vilket är investeringens payback-tid. De olika investeringsalternativen jämförs sedan utifrån deras återbetalningstid och den investeringen med lägst payback-tid är enligt metoden den bästa (Bierman & Smidt, 1960).

3.2.2 Payback-metoden med hänsyn till ränta

Om hänsyn även tas till räntan vid användandet av Payback-metoden måste de återkommande inbetalningsöverskottet diskonteras utifrån en bestämd räntesats. Detta för att få fram nuvärdet av de inbetalningar som grundinvesteringen ska ställas i förhållande till. (Yard, 2001)

3.2.3 Nettonuvärdesmetoden (NPV)

Vid användandet av *nettonuvärdesmetoden* omräknas samtliga in och utbetalningar till deras nuvärde. Detta innebär att de uppskattade in- och utbetalningarna diskonteras med en räntesats så att värdet av betalningarna tar hänsyn till tidsvärdet av pengar och därmed speglar deras faktiska värde idag. Skillnaden mellan samtliga in- och utbetalningar subtraherat med den grundinvesteringen utgör en investerings nettonuvärde. Enligt metoden bör samtliga investeringar med ett nettonuvärde på 0 eller högre genomföras då de förväntas förbättra ett företags finansiella ställning. (Bierman & Smidt, 1960)

3.2.4 Internräntemetoden (IRR)

Vid utförandet av *internräntemetoden* beräknas den maximala diskonteringsräntan en investering kan diskonteras med för att fortfarande vara lönsam. Detta kalkyleras genom att beräkna nuvärdet för samtliga in- och utbetalningar för att sedan jämföra dessa med grundinvesteringen. Den räntenivå som resulterar i att nuvärdet för in- och utbetalningar blir detsamma som grundinvesteringen kallas för investeringens internränta. Vid jämförande av

olika investeringar skall den investeringen med högst internränta väljas. (Bierman & Smidt 1960)

3.3 Avkastningskrav

Investeringskalkyl-metoderna *NPV* och *IRR* är metoder som kräver att företagen fastställer en *kalkylränta* eftersom de utgår ifrån att framtida kassaflöden, som investeringen förväntas generera, diskonteras till ett nuvärde (Yard, 2001). Vidare menar Yard (2001) att kalkylräntan motsvarar den avkastning som erhållits vid alternativ resursfördelning. Det kan även ses som ett uttryck för finansiärernas avkastningskrav (*lönsamhetskravet*) där nettoöverskottet från investeringen måste vara tillräckligt stort för att täcka detta krav (Bergknut, Elmgren & Hentzel, 1994).

Payback-metoden är en investeringskalkyl som vanligtvis inte inkluderar diskontering av framtida kassaflöden. Därigenom tillämpar denna metod en annan typ av avkastningskrav. Detta krav benämns som *återbetalningstid*, och utgörs av den tid det tar för investeringens genererade kassaflöde att betala tillbaka den ursprungliga investeringskostnaden. (Bergknut, Elmgren & Hentzel, 1994)

3.4 Investeringskalkyl-praxis

Enligt en studie utförd av Gert Sandahl och Stefan Sjögren (2003) är payback-metoden den vanligast förekommande metoden för investeringskalkylering. Från ett urval av de femhundra största företagen i Sverige använder 78,1 procent av företagen metoden för att kalkylera investeringar (Sandahl & Sjögren, 2002, s. 56). Payback-metoden följs av nettonuvärdesmetoden vilket används av drygt hälften av företagen (Sandahl & Sjögren, 2002, s. 56). Dessa två metoder beskrivs som är vanligast, följt av kostnadsberäkning, annuitetsmetoden samt internräntemetoden, varav den sistnämnda används av 22,7 procent av företagen (Sandahl & Sjögren, 2002, s. 56). Värt att notera är att 65 procent av företagen i studien använder sig av någon typ av diskonteringsmetod. Sammanfattningsvis använder en övervägande majoritet payback-metoden men det är också vanligt förekommande att företag använder sig av någon typ av diskonteringsmetod. Beträffande vilken metod som prioriteras högst visar studien att gapet mellan payback-metoden och nettonuvärdet krymper, 39,1 respektive 35,2 procent (Sandahl & Sjögren, 2002, s. 58). Bland de företag som enbart

använder en metod använder 58,3 procent payback-metoden (Sandahl & Sjögren, 2002, s. 56). Företagens ägarstruktur påverkar vilken typ av metod som används. Payback-metoden är främst förekommande inom alla olika typer av företag med undantag för statligt ägda företag. Nettonuvärde används i stor utsträckning av alla företag men minst bland publika företag, något som förundrar författarna. Författarna drar slutsatsen att publika företag tenderar att använda sig av mindre sofistikerade kalkyler än andra företagsformer. Slutligen påstår författarna att storleken på företagen inte tydligt förklarar olikheter i investeringskalkylering bland de största företagen i Sverige (Sandahl & Sjögren, 2003).

Kravnivåerna för Payback-metoden, vilket i teorin beskrivs som investeringens återbetalningstid, har länge studerats. Alpenberg och Karlsson (2005) lyfter i deras studie fram flera andra studier som hävdar att den genomsnittliga återbetalningstiden ligger på 2-3 år. Detta har även bekräftats av Segelod (1986) som kom fram till att återbetalningstiden ligger mellan 1-3 år och används som ett verktyg för att hålla nere mängden investeringar som genomförs (Alpenberg & Karlsson, 2005). Vidare beskrivs det hur investeringstyper påverkar kravet på återbetalning. Ersättningsinvesteringar har generellt det högsta kravet på återbetalningstid, Alpenberg och Karlsson (2005) menar att detta grundar sig i att ersättningsinvesteringar ofta uppvisar en snabbare återbetalningstid. Expansionsinvesteringar har i genomsnitt ett lägre krav på återbetalningstid eftersom de vanligtvis ger utslag längre fram i tiden. Därför tillåts sådana investeringar en längre återbetalningstid för att överhuvudtaget kunna beaktas (Alpenberg & Karlsson, 2005).

Sandahl och Sjögren (2003) identifierar i sin studie rörande investeringskalkyler i de femhundra största svenska företagen, att kalkylräntan vanligtvis ligger på mellan 6-10% när risk, skatt och andra parametrar är inkorporerade i beräkningen. Bortses däremot skatt visade deras studie att kalkylkraven och kalkylräntenivån generellt är mellan 15- 20 procent.

Ayoko (2021) menar att SME-företag generellt är mer begränsade resursmässigt jämfört med större företag. Detta menar författaren ställer högre krav på noggrannhet vad gäller due diligence för att kunna fatta välgrundade investeringsbeslut. Vidare observerar Alpenberg & Karlssons i sin studie rörande investeringskalkyler i små och medelstora företag (2005) att avkastningskravet i vissa fall avgör vilka investeringar som ska genomföras. Därigenom beskrivs avkastningskravet som en fördelnings- eller begränsningsmekanism. Exempelvis

genom att “ett synsätt av kapitalknapphet” (Alpenberg & Karlsson, 2005, s.392) resulterar i att investeringar som snabbt återbetalar sig prioriteras. Vidare lyfter Alpenberg och Karlsson (2005) fram att kravnivån i genomsnitt blir högre vid användning av payback-metoden än vid NPV-metoden. Detta då en återbetalningstid på 2-3 år, vid omräkning, motsvarar en hög kalkylränta. I praktiken menar forskarna att kravnivåerna på återbetalningstiden vid användning av payback-metoden konstant varit cirka 2-4 år. Följaktligen innebär detta att det motsvarande avkastningskravet för payback-metoden tenderar att bli onormalt högt (Alpenberg & Karlsson, 2005).

3.5 Motiv bakom kalkylvalet

Sureka et al. (2023) påstår att det finns flera barriärer som kan förklara varför SME-företag inte applicerar en sofistikerad investeringskalkyl. Författaren finner stöd för detta genom att genomföra en undersökning på SME-företag i Indien. Utifrån studien skapades ett ramverk uppbyggt av fyra huvudkategorier och 16 underkategorier. Samtliga underkategorier med barriärer identifierades med hjälp av en litteraturgenomgång och genom expertbedömning. Med hjälp av modellen beskrivs inte enbart de barriärer som finns inom företagen utan även hur dessa står i relation till varandra. De fyra huvudkategorier som presenteras av Sureka et al. (2023) är:

Inherent Barriers - Detta är enligt författaren den kategorin som i störst utsträckning begränsar företagets förmåga att använda en mer sofistikerad investeringskalkyl. Detta inkluderar barriärer såsom svårighetsgraden att beräkna en mer sofistikerad investeringskalkylering men även den tidsåtgång det kräver. Dessutom beskrivs den höga kostnaden som en barriär tillsammans med avvägningen mellan att implementera en mer sofistikerad investeringskalkyl och den faktiska nyttan detta skulle bidra med. (Sureka et al., 2023)

Knowledge Barriers - Författaren beskriver både brist på utbildning samt en brist på praktiskt utförande som två barriärer inom kategorin. Utöver detta beskrivs även svårigheter kring att förstå både kalkylens koncept samt det resultat som kalkylen presenterar. Detta är den kategori som har den näst största påverkan på valet av investeringskalkyl (Sureka et al., 2023). Kengatharan (2016) lyfter också upp denna barriär som avgörande för valet av

investeringskalkyl. Han menar att de finanschefer som besitter en högre utbildning har lättare att förstå och tillämpa de mer sofistikerade investeringskalkylerna. Exempelvis kommer Hermes, Smid och Yao (2007) i sin studie fram till att mindre företag med en CFO som har en lägre nivå av utbildning genomför beräkningar för WACC betydligt mer sällan än CFO:s med högre utbildning. Vidare finns det en positiv korrelation mellan VD:s utbildning och användandet av DCF-metoden IRR i USA, Nederländerna, Frankrike och Tyskland.

Organizational Barriers - Kategorin innehåller sådana barriärer som grundar sig inom företagets organisation. Här påverkar faktorer såsom finansiella svårigheter inom organisationen samt en begränsad tillgång till den teknologi som krävs för att genomföra mer sofistikerade kalkyleringar. Dessutom räknas även brist på insamlad data in som en barriär i denna kategori. Denna kategori beskrivs ha den tredje största påverkan på valet av investeringskalkyl. (Sureka et al., 2023)

Receptive Barriers - Slutligen menar författaren att det finns barriärer som uppstår på grund av bristande intresse och stöd inom organisationen. Författaren menar att det kan saknas stöd från styrelsen att implementera en mer sofistikerad investeringskalkyl, samtidigt som det kan finnas ett allmänt motstånd till förändring. Slutligen nämns även avsaknaden av intresse från ledningen som en faktor som kan begränsa möjligheten att implementera en sofistikerad kalkyleringsmetod. (Sureka et al., 2023)

Huikku (2011) undersöker istället de svårigheter eller barriärer som företag möts av vid implementeringen av Postcompletion Auditing of Capital Investment (PCA), vilket är en formell metod för att utvärdera en enskild investering. Huikku delar i sin tur in de olika barriärerna i ytterligare tre kategorier utifrån tekniska-, ekonomiska- och organisatoriska problem. De *organisatoriska* problemen grundar sig i motvillighet att implementera tekniken, bristen av intresse från att implementera tekniken från styrelser och ledning samt bristen på mänskliga resurser. De *tekniska* problemen grundar sig istället i svårigheter i att separera och samla in rätt data för att exempelvis kunna urskilja kassaflöden som genereras från den enskilda investeringen, samt att estimerar framtida kassaflöden. Slutligen grundar sig de *ekonomiska* problemen i kostnaden av att implementera PCA och att genomföra den för enskilda investeringar.

3.6 Faktorer som påverkar investeringsbeslutet

Mollah, Rouf och Rana (2021) menar att investeringskalkylering endast är en del i företagets investeringsprocessen och att flera faktorer påverkar det slutgiltiga investeringsbeslutet. Alpenberg & Karlsson (2005) delar vidare in påverkansfaktorer i interna och externa.

3.6.1 Interna faktorer

Det finns flera faktorer bortsett från kvantitativa eller matematiska aspekter som påverkar ett investeringsbeslut (Kengatharan, 2016). Författaren menar att *Behavioural finance* har en viktig roll i teorin bakom ett investeringsbeslut, mer bestämt kvalitativa aspekter såsom personliga värderingar, risktolerans och situationell kontext (Kengatharan, 2016). Haka (2007) demonstrerar hur det idag tillämpas en mängd olika verktyg för att kalkylera ifall utfallet av en investering kommer att vara gynnsam eller inte. Hursomhelst, menar författaren att *erfarenhet* och *intuition* har stor påverkan på investeringsbeslutet (Haka, 2007). Vidare menar Britzelmaier et al (2020) att flertalet av de investeringsbeslut som fattas i SME-företag inte grundar sig i sofistikerade investeringskalkyler, utan att de istället oftast grundar sig i ledningens magkänsla.

Kengatharan (2016) skildrar genom att hänvisa till en studie utförd på finanschefer, hur *högmot/starkt självförtroende* är en starkt bidragande faktor till genomförandet av investeringar. Detta grundar sig i att chefer ser sig själva som bättre än genomsnittet vilket leder till att de tenderar att överinvestera. En historik av lyckade investeringar leder till en övertro på sin förmåga att fatta välgrundade beslut vilket resulterar i en mer optimistisk syn på framtida investeringar.

Ägarstrukturen är en annan aspekt som påverkar beslutsfattandet inom organisationer och i förlängningen företags prestationer. Innehavandet av en större ägarandel bland ledningen är en faktor som leder till en minskad sannolikhet för finansiella svårigheter. Detta till följd av att organisationen då tenderar att öka användning av rekommenderade investeringskalkyler (Kengatharan, 2016). Exempelvis undviker företag att genomföra somliga lönsamma investeringar, med positivt nettonuvärde, då den förväntade avkastningen anses vara för låg.

Detta belyser det faktum att företag prioriterar redovisningsmål framför långsiktig tillväxt (Kengatharan, 2016). Vidare menar författaren att börsnoterade företag använder mer

välgrundade uppskattningar av kalkylräntan och kapitalkostnader samt tillämpar IRR och NPV i en högre utsträckning än icke-börsnoterade bolag. Detta beror på de krav som ställs på börsnoterade företag gällande transparens och redovisning gentemot aktieägare och olika myndigheter (Hermes, Smid & Yao, 2007). En annan avgörande faktor som Kengatharan (2016) identifierar är *storleken på organisationen*. Större organisationer tenderar att tillämpa mer sofistikerade investeringskalkyler än små organisationer till följd av större ekonomiska och mänskliga resurser.

Haka (2007) har undersökt ifall agentteorin påverkar beslutsfattandet av investeringar. Författaren redogör hur problem uppstår mellan agenten och principalen. Eftersom moderna företag ofta tillämpar en decentraliserad organisationsstruktur där beslut kring investeringar vanligtvis delegeras till ledningen. Detta menar Sureka et al. (2022) kan leda till att ledningen agerar på ett sätt som gynnar dess egna intressen, snarare än ägarnas intressen. Denna separation mellan ägare och ledning frambringrar ett behov av motivation och kontroll över ledningens beslutsfattande. Detta ställer höga krav på målöverensstämmelse mellan parterna för att motverka informationsasymmetri och ineffektivitet inom investeringsverksamheten. Företagens VD och CFO har ett delat engagemang i investeringsbeslut. En del i deras arbete är att identifiera gynnsamma investeringsalternativ. Samtidigt ansvarar de för upprättandet av de processer som används vid framtagandet av investeringsunderlaget som används för att begära kapital av ägarna. Den första delen anses vara nära kopplad till den strategiska visionen som fastställs av ägarna. Den andra uppgiften anses inte nödvändigtvis stämma överens med ägarnas strategiska synsätt, alltså har ledningen mer kontroll. (Haka, 2007)

För att motverka agentproblem menar Sureka et al. (2022) att det existerar mekanismer för att samordna och anpassa incitament mellan ägare och ledning. En möjlig åtgärd är att ledningen själva blir ägare i bolaget vilket potentiellt motverkar de opportunistiska investeringar som gynnar en oberoende ledning. En högre ägarandel i bolaget ökar sannolikheten att ledningen använder företagets resurser för att skapa värde för ägarna. Vidare har det visats att organisationer där incitamenten bland ledning och ägare stämmer överens, tenderar att lyckas bättre med sina investeringsbeslut. (Sureka et al., 2022)

Chua (1986) hävdar att det existerar ett koncept som kallas för "känslors asymmetri" där människor tenderar att uppleva förluster som mer kännbara och smärtsamma än vad vinster är

glädjande. Denna asymmetri bidrar till att människor ofta är benägna att fatta beslut med intentionen att undvika förluster snarare än att uppnå vinster.

3.6.2 Externa faktorer

Enligt Kengatharan (2016) binder investeringar ofta kapital över en längre period med hopp om framtida resursökning, till följd av detta spelar risk och osäkerhet en stor roll för investeringsbeslut. Osäkerhet grundar sig i den informationslucka som uppstår mellan tillgänglig information och den information som krävs för att genomföra ett beslut. Eftersom det saknas information kring vad som sker i framtiden är risk- och osäkerhetsfaktorer således avgörande. De faktorer som påverkar risk- och osäkerhetsfaktorn involverar osäkerhet kring råmaterial, arbetskraft, politik, produktion, valutakurser, ränta samt inflation. (Kengatharan, 2016)

När exempelvis inflationen ökar påverkar det hur mycket företag behöver betala för investeringar. Räntor stiger vilket gör det dyrare att låna pengar, dessutom förväntar sig ägare högre avkastning när den alternativa riskfria räntan är högre (Madsen, 2003). De ökade kapitalkostnaderna leder till att färre investeringar skapar ett kassaflöde som på kort sikt täcker kostnaderna. Detta i sin tur gör det svårt att låna pengar till en investering trots att den kan vara lönsam på lång sikt. Jakob B. Madsen (2003) undersökte sambandet mellan högre inflation och lägre antal investeringar genom att analysera data från OECD-länder. Undersökningen visade att inflation minskar antalet materiella investeringar. Madsen (2003) konstaterar att undersökningen stödjer tidigare forskning som påstått att inflation har en negativ effekt på företags tillväxt och den ekonomiska tillväxten i samhället.

Enligt Corovei och Socol (2019) visar tidigare forskning att händelser som krig och andra oroligheter skapar instabilitet vilket har en negativ effekt på den ekonomiska tillväxten. Företag gynnas av en stabil omgivning. Exempelvis leder en ökad politisk stabilitet till ökad ekonomisk tillväxt (Corovei & Socol, 2019). Även Brunetti (1997) kommer fram till samma slutsats, författaren menar att den politiska stabiliteten är viktigare än huruvida ett land är demokratiskt eller ej. Dessutom menar Gwartney, Lawson och Holcombe (1999) att ett antal studier fastställt en korrelation mellan ekonomisk tillväxt och monetär stabilitet samt prisstabilitet

4. Investeringsbeslut i praktiken

I följande avsnitt presenteras samtliga svar från genomförda intervjuer utifrån en tematisering baserad på teori. Intervjusvaren presenteras löpande i en diskussion för varje rubrik. Samtliga respondenter är anonyma i studien och benämns utifrån tabellen över intervjupersoner under rubrik 2.4.

4.1 Val av investeringskalkyl

Det framgår i samtliga intervjuer att företagen använder sig av payback-metoden för att bedöma lönsamheten i en investering.

Företagen gör dock undantag beroende på investeringens slag. Detta varierar för expansionsinvesteringar, ersättningsinvesteringar samt immateriella investeringar. Flera av företagen menar att de oftast prioriterar ersättningsinvesteringar högre än andra sorters investeringar och därmed kräver en lägre avkastning på dessa investeringar. Respondent 1 menar exempelvis att ersättningsinvesteringar inte kräver samma arbete som andra typer av investeringar och att de inte genomför lönsamhetskalkyler i någon större utsträckning: "När vi pratar ersättningsinvesteringar... då gör vi inte de här payback kalkylerna helt enkelt". Respondent 3 uttrycker sig vidare enligt följande angående arbetet kring ersättningsinvesteringar: "Det kan vara väldigt ad hoc" och det berör vanligtvis de investeringar de blir tvungna att genomföra. Intervjuperson 3 konstaterar därefter att de "då inte behöver räkna så mycket på dem".

Respondent 6 beskriver hur de vid expansionsinvesteringar får lite andra krav på sig från styrelsen eller ägarna. Detta då sådana investeringar handlar om att "utveckla affären, skapa mer omsättning och bättre resultat i firman" och ofta är kostsamma. Hursomhelst, förklarar den intervjuade att det är samma kalkyl och krav som tillämpas oavsett investeringstyp. Skillnaden beskrivs med ett större fokus på kvalitativa argument under äskandet hos styrelsen i form av "gör vi detta, så är det bra, gör vi det inte så går vi under". Intervjuperson 7 förklarar att små investeringar med "quick pay off" inte kalkyleras särskilt omfattande, medan större investeringar med "lång pay off", exempelvis expansionsinvesteringar, kräver mer noggrannhet. Detta resulterar i mer omfattande förberedelser och en större granskning innan investeringsförslaget läggs fram till styrelsen.

Inget företag genomför investeringskalkyler på immateriella investeringar trots att flera av företagen har immateriella tillgångar. Respondent 2 påstod att detta beror på att de immateriella tillgångarna i deras organisation inte anses tillräckligt omfattande. Tiden som läggs på upprättandet av investeringskalkylen blir därför inte värt det. Samtidigt förklarar Respondent 4 att de spenderar 30 miljoner årligen på IT-säkerhet men att ingen kalkyl görs på dessa, någon ytterligare förklaring kring varför återges ej.

Inget av företagen använde sig av en diskonteringsmetod. Däremot använde respondent 6 sig av en nuvärdeskalkyl som en sorts kontroll i sitt eget arbete. Detta för att undersöka om payback-metoden "visar rätt". Hursomhelst var detta ingenting som presenterades till övriga inom företaget.

Majoriteten av de undersökta företagen har ett avkastningskrav inom spannet 20-30 procent. Exempelvis svarade Respondent 3 att deras avkastningskrav var 25 procent och att anledningen var: "Det är väl någon slags bas som våra ägare alltid har haft". Även Respondent 5 svarar att deras avkastningskrav ligger inom intervallet: "Vi har alltid räknat med 30 procent". Intervjuperson 6 förklarar att man likaså arbetar med ett avkastningskrav på 30 procent vid samtliga investeringar och att detta innebär en återbetalningstid på mellan 2-3 år. Vanligtvis anser de att "allt under 3 år är bra". Respondent 1 menar på att de också har ett generellt återbetalningskrav på tre år. Det framgår däremot från undersökningen att kraven på avkastning kan variera. Exempelvis menar Respondent 3 att vissa av deras investeringar har en payback-tid på mindre än 1 år och att sådana investeringar nästan görs direkt. Samtidigt genomför företaget investeringar med betydligt längre payback-tid, ofta handlar det om större investeringar och att de då behöver "ta in flera perspektiv i analysen". Respondent 2 svarade att de inte uttryckligen har något krav på payback-tiden, utan att det beror på vilken typ av investering det är. Även Respondent 5 förklarar att avkastningskravet inte är "skrivet i några rutiner". Gemensamt för flera av företagen är däremot att de inte har förändrat den räntenivån som används i kalkylerna. Exempelvis menar Respondent 6 och 7 att deras avkastningskrav är detsamma nu som det alltid har varit.

Ingen av de tillfrågade svarade att de gjort någon förändring i deras investeringskalkyler under den senaste tiden. Respondent 3 svarar: "det är inget som ändrats nämnvärt" på frågan om arbetet förändrats under de senaste åren. Även Respondent 1 svarar att inget förändrats

och att “det är payback som (alltid) gäller”. Respondent 7 beskriver det som att “det var enklare förr” och att utvecklingen går “rasande fort” där AI nämns som en bidragande faktor. Vidare tar respondenten upp pandemin samt de flera konflikterna i världen just nu och frågar sig: “Vad är det nu som kan tänkas stå runt hörnet? Vad är nästa Blackswan?”. Däremot uttrycker intervjuperson 7 bestämt att det inte genomförts några explicita förändringar vad gäller själva kalkylen, utan snarare vad gäller själva arbetet bakom. Det förklaras vidare hur det istället återspeglas i hur de utvärderar de parametrar som sätts in i kalkylen.

4.2 Bakomliggande motiv

Två av företagen menar att valet att använda payback-metoden beror på ett motstånd från styrelsen, som anser att den nuvarande metoden är fullt tillräcklig. Företag 5 menar å andra sidan att valet att behålla den nuvarande metoden är gjort för att det är enklare att förstå. Respondenten menar på att de använt payback-metoden för att samtliga anställda på företaget ska förstå vad kalkylen faktiskt betyder. Respondent 3 ger en snarlik anledning till valet av metod: “för att det (payback-metoden) är enkelt, inte krångla till det för mycket”. Respondent 4 uttryckte dessutom ett motstånd till att adoptera mer avancerade kalkyler och menar att “det är ett jävla otyg att man ska mäta allting hela tiden”. Respondenten menar att den erfarenhet och känsla som finns bland beslutsfattarna är betydligt viktigare än de siffror som framgår i kalkylerna. Respondenten menar samtidigt att det finns många andra faktorer som väger in lönsamheten för en investering. Exempelvis undersöks om det finns flera olika kunder och om maskiner kan ställas om till annan produktion vilket enligt respondenten är en bättre indikation på lönsamhet. Däremot ansågs det viktigt med en payback-kalkyl för att bevisa för övriga beslutsfattare att investeringen är lönsam. Detta bekräftas även av Respondent 6 som menar att payback-metoden används för att den är lätt att förstå, “alla förstår den”. NPV-kalkyler är inte nödvändigtvis svårare eller kostsammare att upprätta, utan det är snarare svårt att argumentera för den, menar respondenten. Detta då det är okänd materia för de flesta, därav framstår den som överflödigt enligt respondenten. Följande citat illustrerar detta: “Men att även om finansutbildade eller redovisningsutbildade eller matematiskt-utbildade som liksom har en intellektuell förmåga så som ni tycker det är intressant. Kommer ni ut i verkligheten så har man inte riktigt den förmågan. Det är inte många som har nuvärdestänk på saker och ting kan jag lova er.” De enda fallen då en NPV-beräkning anses vara nödvändig förklarar Respondent 6 är när “någon i beslutande position gillar matematik”. Hursomhelst

användes nettonuvärdet av respondenten själv som en sorts kontroll för att undersöka om payback-metoden visar rätt.

Vidare berättar Respondent 5 hur resursbrist samt en "småskalighet" är något som ligger bakom användandet av payback-metoden. Respondenten beskriver hur de inte har någon som jobbar specifikt med att ta fram underlag till investeringar, utan det är något som "är en del av det dagliga arbetet". Eftersom de är ett mindre företag har de helt enkelt inte resurserna att anställa någon för att enbart "ta fram siffror". Respondenten förklarar sedan att tillämpandet av en sofistikerad investeringskalkyl inte nödvändigtvis kommer att leda till ett bättre utfall. Respondenten menar att större företag använder sig av mer avancerade verktyg som räknar åt dem och ger grönt ljus till en investering. Respondenten lyfter fram problematiken med att ansvaret istället läggs på verktyget. "Det kan jag inte, i slutändan om det går fel så är det jag som blir ansvarig. Vi har därför ett annat typ av risktänk än större företag". Slutligen menar respondenten att "(vi) är mycket mindre systematiska i vårt investeringstänkande än vad man lär sig under sina studier".

När Respondent 2 tillfrågas ifall de brukar diskontera framtida kassaflöden som en del i kalkylen svarar respondenten "jag vet inte". Respondenten drar sedan igång en lång utläggning där hen försöker förklara hur de går tillväga i sina kalkyler och avslutar med "jag tror inte att jag svarar på er fråga, jag tror inte att jag begrep den".

4.3 Faktorer som påverkar investeringbeslutet

Samtliga respondenter menar att det finns faktorer som inte täcks av vanliga investeringskalkyler som påverkar det slutliga investeringsbeslutet. Flertalet av de svarande anser dessutom att externa faktorer spelar en allt större roll i arbetet kring investeringar.

4.3.1 Interna faktorer

Respondent 2, 3 och 4 menar att magkänsla ofta påverkar det slutliga investeringsbeslutet. Däremot var respondent 4 tydlig med att detta inte bör anses vara en magkänsla utan att det istället handlar om erfarenhet. Respondent 2 menar på att de någonstans går hand i hand då en lång erfarenhet av investeringar leder till en känsla kring vad som är rimligt och ifall en affär kommer att vara lönsam: "Jag ser ingen mening med att sitta och grotta ner sig för

mycket. Känns det här bra? Är det här rimligt? Kommer vi kunna tjäna pengar på detta?”. Respondenten 4, med flera års erfarenhet inom samma bransch och företag, menar att investeringsbeslut som ser bra ut utifrån en kalkyl ibland kan ignoreras då dennes erfarenhet menar att investeringen är ett dåligt beslut. Likaså menar respondent 2 att beslut oftast tas utifrån styrelsens magkänsla. Respondenten menar dessutom på att detta inte alltid är beslut som stöds av en kalkyl.

Respondent 2, 3 och 4 skiljer sig däremot i sin mening kring hur framgångsrikt det är att fatta beslut utifrån magkänslan. Både respondent 2 och 3 menar att sådana beslut ibland har skapat problem för organisationen samtidigt som de är tydliga med att kalkylerna indikerat på ett annat beslut. Intervjuobjekt 2 beskriver att vid de få tillfällen fel beslut fattats har det grundat sig i en magkänsla som motsätter sig kalkylen. Däremot påstår respondent 4 att “besluten som tas utifrån erfarenhet till 99 procent alltid är rätt”.

Gemensamt för flera av företagen är styrelsens inblandning i beslutandet om nya investeringar. Det framgår däremot att det finns en viss distans mellan ansvarig för investeringskalkylering och styrelsen. Respondent 2 menar exempelvis att styrelsen generellt sett endast bryr sig om den “nedersta siffran” vilket är EBITA. Respondenten påstår vidare att andra faktorer bortses av styrelsen. Respondent 3 berättar att de gjort “felinvesteringar som varit väldigt optimistiska” för att ägaren har velat genomföra investeringen, medan respondenten “inte trott på den, som ekonom”. Intervjuobjektet lägger till att “det (är) ju hans pengar, det får han stå för”. Respondenten menar också att man som ekonom är “lite mer pessimistisk” och att det skapar en bra dynamik där ägaren vill ta risker för att utveckla företaget. Respondent 2 menar att det funnits tillfällen då styrelsen velat genomföra en investering men där han i sin roll som VD behövt säga ifrån då det handlade om “bearbetningsprocesser (som) vi inte var vana vid”. På frågan huruvida ägarna är mer riskbenägna än de i ledningsgruppen svarar Respondent 2 “ja, absolut”. Respondent 7 beskriver hur man som företagsledning agerar mer riskavert när man ska presentera en investering för styrelsen. Den intervjuade förklarar hur de inte vill gå upp och presentera en “uppblåst kalkyl” och därför “bäsar lite grann”, det vill säga agerar återhållsamt för att inte riskera att “skämma ut sig”. Detta särskilt med tanke på att ägarna ser det som att de har mer erfarenhet än vad ledningen som lägger fram investeringsförslaget har, menar Respondent 7.

Respondent 4 menar på det motsatta, att det finns tillfällen då siffrorna ibland justeras för att de ska bli accepterade av beslutsfattarna. Respondenten menar att det oftast är personerna lägre ner i organisationen som har “bäst” förståelse för vilka investeringar som bör genomföras och att styrelsen inte alltid förstår detta. Hursomhelst menar respondenten att styrelsen fungerar som ett bra “bollplank” där de kontrollerar att besluten är väl genomtänkta och att de ofta genomskådar om detta inte är fallet.

Respondent 5 redogör för hur styrelsens roll i investeringsprocessen är ytterst begränsad: “De (styrelsen) blandar sig egentligen inte i processen. Vi gör en budget, vi lägger fram vad vi vill och vad vi planerar för investeringar framåt”. Respondenten menar att de i princip inte behöver visa någon investeringskalkyl även om de genomför en sådan. “Det handlar mest om att argumentera, vad är det vi har? Vi tar fram offerter från olika leverantörer. Men det (kalkylen) är någonting som vi brukar lägga fram och säga, så här ser det ut.” Respondent 1 skildrar en liknande bild vad gäller styrelsens och ägarnas involverande i investeringsbesluten. Bolaget den intervjuade verkar inom ingår i en familjeägd koncern där samtliga bolag är självständiga, det enda gemensamma är “att vi har samma revisorer”. Utöver detta menar respondenten att de inte har någon gemensam filosofi, “varje bolag kör sitt eget race”. Vidare beskrivs det hur de inför varje år lägger fram en investeringsbudget till styrelsen. Respondenten menar att så länge bolaget genomför investeringar inom ramen för budgeten så lägger sig styrelsen inte sig i, bortsett från när det gäller stora beslut. Huvudfokuset ligger i en måluppfyllelse gentemot styrelsen och så länge de uppfyller de krav som styrelsen ställer på resultat så har de operativt relativt fria tyglar. Den intervjuade förklarar hur situationen sett annorlunda givet att ägandeskapet haft en annan konstruktion: “hade vi varit börsnoterade eller haft en större ägarkrets så hade det genast blivit mer komplicerat. Jag har arbetat på ett företag med amerikanska riskkapitalister som ägare, det är en helt annan borg. Då är man mycket mer styrd av ägarna.”

Respondent 6 verkar inom ett företag som ingår i en större börsnoterad koncern vilket resulterar i att de därigenom har många ögon på sig från marknadsanalytiker och andra intressenter. Detta menar Respondenten bidrar till att de blir mer “processtyrda” när det kommer till investeringar. Den intervjuade redogör för hur de olika bolagen inom koncernen “slåss” om resurser när de lägger fram sitt investeringsbehov till styrelsen varje år på budgetmötet under hösten. Detta innebär att det krävs noggrant genomarbetade kalkyler och

endast investeringar som är absolut nödvändiga tas fram för att bygga förtroende hos styrelsen. "Det är mycket en förtroendefråga såklart". Respondenten beskriver vidare hur det finns tillfällen då styrelsen går emot ett investeringsförslag: "Det är ju därför de finns, de utmanar. Det är de duktiga på." Ett exempel på ett typiskt sådant tillfälle är när det gäller större investeringar, då krävs det: "ett bra underlag och styrelsen ska få klart för sig genom en kort prestation att den här investeringen måste genomföras. Lyckas vi inte med det på ett pedagogiskt sätt direkt, så säger de att vi ska gå hem och fundera, alternativt putta investeringen framåt". Det beskrivs även hur det under processens gång finns många "filter" på vägen upp till ett beslut om en investering, därav ökar transparensen och ett "spetsande av kalkylen" blir därigenom svårare.

4.3.2 Externa faktorer

Flera företag påstår att räntesatsen som används i kalkylen är densamma oavsett förändring i ränteläget. Däremot påstår flera av företagen att räntenivån är något som påverkar deras investeringsbeslut. Respondent 5 bekräftar detta och menar att i och med att de investeringar som genomförs är investeringar i maskiner, så är räntan följaktligen någonting man tar i beaktning. Hursomhelst, menar intervjuobjektet att "de inte är något som stänger ner eller skulle avsluta en investeringsprocess". Enbart Respondent 1 bland de tillfrågade påstod att räntan inte spelar någon större roll vid beslut av investeringar. Anledningen till detta var enligt respondenten att "vi har inte några lån, vi är självfinansierade". De övriga företagen menar hursomhelst att räntorna har fått en större påverkan på deras dagliga investeringsarbete. Flera av företagen påpekar att de länge bortsett från räntan då denna varit låg under flera år. Respondent 4 menar att de inte var beredda på det förändrade ränteläget, men att om "inte bankerna har förmåga att räkna ut att räntan ska gå upp och ner är det för mycket begärt att vi ska fixa det". Respondent 2 menar att de nya ekonomiska förutsättningarna har påverkat hur de arbetar, exempelvis säger respondenten att "vi vill ha en inflationsklausul, en ränteutvecklingsklausul, en valutaklausul" i deras avtal, något som respondenten säger var "ingenting" de jobbade med tidigare. Ungefär hälften av respondenterna uppger dessutom att de följer riksbankens löften om en sänkt styrränta och att detta är något som påverkar vilken ränta som tas i beaktning vid beslutfattandet. Respondent 1 säger att de följer riksbankens ränta och att de litar på att riksbanken kommer sänka

räntorna framöver, dock menar respondenten att "man ska vara lite ödmjuk inför det (räntesänkningarna) framöver" för att inte vara för optimistisk och räkna med en för låg ränta. Flera av respondenterna påstår dessutom att omvärldsfaktorer har spelat en allt större roll under den senaste tiden. Respondent 1 menar att detta dessutom påverkat hur de väljer att prioritera sina investeringar. Företaget valde under 2000-talet att outsourca stora delar av sin tillverkning till Kina men att de idag har tvingats tänka om och att företaget istället blev pionjärer i "exit-china". Respondenten menar att de idag endast outsourcar cirka 15 procent trots att det är ett billigare alternativ. Dessutom har de nyligen valt att genomföra en större investering i Sverige istället för utomlands trots att den inte uppfyllde det generella payback-kravet på tre år. Respondenten menar att detta minskar risken kopplad till kvalitet och leverans samtidigt som det anses mer hållbart. Respondent 3 beskriver att deras verksamhet i Ryssland har lagts ner, den fabrik de drev i Ryssland "stod still i ett halvår" efter Rysslands invasion av Krim 2014. Vidare berättar respondenten att företaget bedriver stor verksamhet i Polen och till följd av "oron med den regeringen och de omvärldsfaktorer som var där fram till valet i höstas (2023)" valde de att inte genomföra nya investeringar. Detta är däremot något som de nu valt att återuppta. En instabil omvärld leder till mer återhållsamhet och att de enligt Respondent 3 "tittar på alternativen" till en investering.

5. Analys & Diskussion

Nedan presenteras en analys där studiens intervju svar granskas och jämförs med den teori och tidigare forskning som presenterats i studiens teoretiska ramverk. Detta genomförs tillsammans med en diskussion utifrån egna reflektioner och generaliseringar. Avsnittet är på samma sätt som i föregående del uppdelat utifrån uppsatsens tre syften.

5.1 Val av investeringskalkyl

Samtliga företag använder sig av Payback-metoden vilket innebär att företagen bedömer de enskilda investeringarna utifrån den tid som grundinvesteringen förväntas vara återbetald. Detta är ett resultat som stämmer överens med en tidigare undersökning utförd av Sandahl och Sjögren (2003), vilken säger att nästan fyra av fem företag använder payback-metoden. Det som skiljer sig mellan de två undersökningarna är att de SME-företag som undersökts enbart använder sig av payback-metoden medan de större företagen som Sandahl & Sjögren undersökte vanligtvis använder den i kombination med andra typer av metoder. Vi förväntade oss att SME-företag skulle använda en metod som teorin beskriver som mindre sofistikerad, exempelvis payback-metoden, samt att det som skiljer sig från större företag var antalet variabler som vägs in i kalkylen.

Likt det Yard (2001) påstår framgår det att företag som genomför immateriella investeringar sällan använder samma kalkylmetod för dessa investeringar. Detta visade sig stämma även bland studieobjekten då inget av företagen arbetade efter samma rutiner vid immateriella investeringar. Anledningen till detta kan tänkas vara att immateriella investeringar är svåra att mäta då det råder en osäkerhet kring vad de kan tänkas inbringa finansiellt för företaget i framtiden. Detta då de enligt Yard (2001) involverar exempelvis utbildning av personal och produktutveckling. Det kan dessutom förklaras då flera av företagen menar att de immateriella tillgångarna generellt berör lägre summor och därmed finns ett mindre värde i att genomföra en kalkyl. Det framgår också att det vid genomförandet av ersättningsinvesteringar ställs lägre krav på investeringens lönsamhet och att lönsamhetsaspekten ibland förbises helt. Detta förklaras enligt Alpenberg och Karlsson (2005) av att ersättningsinvesteringar är en del av ett företags regelbundna underhållsstrategier för att hålla produktionslinjen aktuell och effektiv. Till följd av detta kan det antas vara en typ av investering som inte bör kräva någon vidare eftertanke och således inte heller någon kalkylberäkning. Följande citat av Respondent 1 illustrerar detta tydligt:

“När vi pratar ersättningsinvesteringar... Då gör vi inte de här payback kalkylerna helt enkelt”. Det framstår sammantaget under intervjustudien att det är investeringar av typen “do or die” och “ad hoc”, därav krävs inte något investeringsunderlag till styrelsen i form av någon kalkyl utan den accepteras utan vidare eftertanke. Undersökningen visade att tillvägagångssättet skiljer sig drastiskt åt vid expansionsinvesteringar gentemot andra typer av investeringar. Exempelvis skildrar intervjuobjekt 6 och 7 hur det vid expansionsinvesteringar ställs högre krav från styrelsen och ägare på en väl genomarbetad kalkyl som de är beredd att lita på.

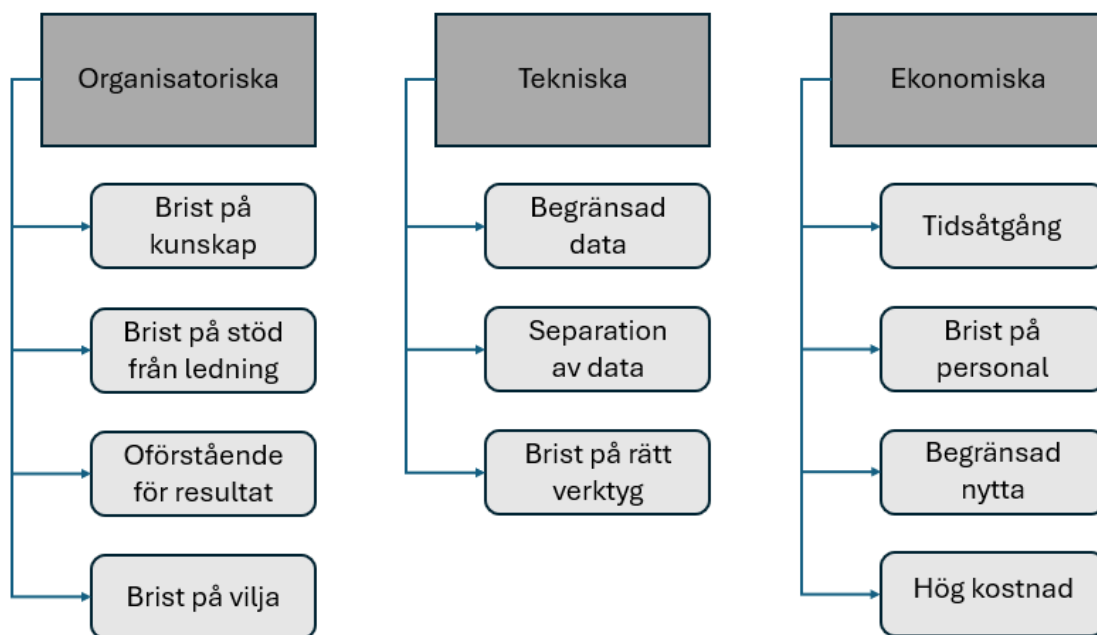
Detta grundar sig i att expansionsinvesteringar utgör investeringar i nya tillgångar eller kapacitetsinvesteringar vilka har som syfte att möjliggöra etablering på nya marknader och bemöta konkurrens (Bergknut, Elmgren & Hentzel, 1994). Den typen av investeringar menar Respondent 6 kräver stora resurser, då grundinvesteringen ofta är mer omfattande.

Majoriteten av företagen har ett avkastningskrav på mellan 20-30 procent, men det finns exempel på när företag har lägre krav än så. Detta intervall representeras av en payback-tid på ca 3-5 år, vilket är längre än vad forskare tidigare har kommit fram till (Alpenberg & Karlsson, 2005). De konstaterade att kravet på återbetalningstid vanligtvis ligger inom intervallet 2-4 år. Skillnaden i återbetalningstiden, och således i avkastningskravet, var något vi inte förväntat oss, vi förväntade oss istället det motsatta. Att den höga inflationen och räntan skulle medföra högre avkastningskrav, är ett förhållande som det finns stöd för i Madsens (2013) undersökning. Undersökningen visar att respondenterna inte ändrade deras avkastningskrav under en period av höjda räntor. Detta utfall vittnar om att SME-företag arbetar med vad teorin påstår vara mindre sofistikerade investeringsmetoder och således inte tar hänsyn till ränta- och inflationförändringar i framställandet av investeringskalkylen. Respondent 1 och 6 är de enda som uttryckte avkastningskravet i återbetalningstid. Detta åskådliggörs genom att intervjuobjekten beskriver hur en återbetalningstid på under tre år är eftersträvarvärd.

5.2 Bakomliggande motiv

Det finns flera barriärer som fungerar som motiv till varför företag inte implementerar det som litteraturen kallar för sofistikerade kalkyleringsmetoder. Både Huikku (2011) och Sureka et al. (2023) kategoriserar barriärer som uppstår inom ett företag vid implementering av nya

investeringsprocesser. Huikku (2011) beskriver problemen med att implementera PCA inom olika företag medan Sureka et al. (2023) beskriver de barriärer som begränsar företagens möjlighet att adoptera en “s sofistikerad” investeringskalkyl. Sureka et al. (2023) kategoriserar barriärerna i fyra kategorier vilka är Inherent barriers, Organizational barriers, Knowledge barriers och Receptive barriers. Huikku (2011) delar däremot upp faktorerna i tre olika kategorier, dessa är Technological, Economical och Organizational. Författarna beskriver liknande barriärer men de har valt att kategorisera dessa olika. Dessutom beskriver Sureka et al. (2023) de olika kategorierna djupare och skapar olika underkategorier. Genom att kombinera författarnas arbeten kan en modell för de barriärer företag ställs inför konstrueras. Detta har gjorts genom att identifiera och dela in underkategorierna enligt Sureka et al. (2023) utifrån Huikkus (2011) huvudkategorier.



Figur 4 - Barriärer för sofistikerad investeringskalkylering

5.2.1 Organisatoriska barriärer

Genom intervju svaren har flera av de organisatoriska barriärerna identifierats. Det finns en tydlig brist på stöd inom styrelsen vilket framförallt uppmärksammas av Respondent 5.

Respondenten menar att de har kunskap och verktyg för att genomföra en Nettonuvärdeskalkyl. Företaget använder sig däremot inte av en diskonteringsmetod i det nuvarande arbetet med investeringar vilket tyder på att det saknas intresse, antingen från ledningen eller från styrelsen. Ett bevis på bristande stöd från styrelsen beskrivs även av

Respondent 2, personen menar att deras styrelse endast bryr sig om EBITDA. Styrelsen bryr sig alltså inte om resultatet från den nuvarande kalkylen och det finns därför förmodligen inget intresse i att förändra kalkylmetoden.

Det finns dessutom bevis för att det finns en brist på vilja även ifrån respondenterna själva, vilka oftast arbetade med att framställa kalkylerna. Respondent 4 uttryckte ett starkt missnöje med att komplicera processen med för mycket data och ansåg att detta förhindrade möjligheten att lyssna på intuitionen. Samtidigt menar samtliga av respondenterna att den nuvarande investeringskalkylen inte ändrats under den senaste tiden vilket kan tyda på ett bristande intresse för att förändra arbetet. Den bristande viljan kan eventuellt bero på faktumet att ingen av respondenterna uttryckt ett missnöje med den nuvarande metoden. Det kanske anses vara fullt tillräckligt att endast genomföra den kalkyl som görs idag och inte komplicera denna med fler variabler.

Valet av payback-metoden kan även förklaras genom att den är enkel för samtliga inblandade att förstå, dessutom kräver en sådan metod inte stora resurser, något som SME-företag saknar. Att en simpel metod som är enkel att förstå används istället för att en mer "s sofistikerad" kalkyl kan enligt Sureka et al. (2023) förklaras av att det existerar knowledge barriers. Detta åskådliggörs tydligt genom Respondent 6 svar då denne förklarar hur NPV-kalkylen inte nödvändigtvis är svårare eller dyrare att ta fram, utan att människor i praktiken saknar kunskap kring metoden. Något vi anser vara anmärkningsvärt är att det enda fall då en sådan kalkyl beskrivs som lämplig är när någon i styrelsen eller en ägare skulle vara väldigt intresserad av matematik. Detta skulle kunna ses som en bidragande faktor till att kvalitativa aspekter av investeringar får större utrymme när en investering läggs fram till styrelsen, vilket tydligt framkommer under intervjuerna.

5.2.2 Tekniska barriärer

Det var däremot betydligt färre företag som beskrev tekniska barriärer som en anledning för att inte implementera en mer avancerad kalkyleringsmetod. En respondent förklarade att det inte var svårare att använda mer "s sofistikerade" kalkyler och att det fanns tekniska verktyg för att framställa dessa men att det av andra anledningar inte genomfördes. Att det finns en brist på rätt verktyg är inte en barriär vi funnit stöd för i vårt urval. Begränsad data är ett exempel på en teknisk barriär enligt Sureka (2023) och Huikku (2011). Exempel på detta får

vi från majoriteten av respondenterna. De uppger att immateriella investeringar inte vägdes in i kalkylen. Immateriella investeringar är enligt Yard (2001) investeringar i utbildning och produktutveckling. Detta är investeringar som på grund av dess art är svåra att mäta, i och med att det inte går att förutse vad de kommer generera i framtiden. Inget av företagen nämner att de saknar tillgång till teknologi eller de verktyg som krävs för att genomföra det som teorin benämner som sofistikerade kalkyler, så som NPV och IRR kalkyler. Detta tyder på att de tekniska barriärerna som beskrivs av Sureka et al. (2023) inte hindrar företagen från att implementera det teorin beskriver som sofistikerade investeringskalkyler. Därmed bör tekniska begränsningar inte vara ett motiv till valet av investeringskalkyl.

5.2.3 Ekonomiska barriärer

Det finns flera ekonomiska begränsningar inom de undersökta företagen, vilket förmodligen beror på det urval av företag som använts för studien. Detta då samtliga företag har en omsättning lägre än 50 miljoner EUR och färre än 250 anställda. Därigenom finns det enligt Ayoko (2021) en resursmässig begränsning vad gäller ekonomiska- samt arbetskraftsfaktorer jämfört med större företag. Att det är resurskrävande för mindre företag att implementera mer sofistikerade metoder är något Sureka et al. (2023) beskriver som en inherent barrier. Vidare menar författarna att det ofta inte är lönsamt att lägga mer resurser på att göra mer invecklade och "sofistikerade" kalkyler för små och medelstora företag, denna åsikt delar de personer vi intervjuar. Denna aspekt framkommer exempelvis tydligt i Respondent 5:s svar kring resursknapphet då intervjupersonen förklarar hur de, på grund av att de är ett mindre företag, inte har resurserna att anställa en individ som endast arbetar med upprättandet av investeringskalkyler. Detta identifieras som en tydlig orsak till begränsad tidskapacitet vad gäller investeringskalkyler vilket i sin tur leder till att mer omfattande och avancerade kalkyler inte upprättas.

En ekonomisk barriär som identifierats är dessutom den begränsade nyttan med en kalkyl som teorin beskriver som mer sofistikerad. Flertalet respondenter menar att flera faktorer spelar in i investeringsbeslutet och att resultatet från den nuvarande investeringskalkylen i vissa fall förbises. Dessutom uttrycker Respondent 5 att ansvaret inte försvinner då en sofistikerad kalkyl tillämpas. Sammanfattningsvis tyder detta på att respondenterna och styrelsen anser att en alternativ investeringskalkyl medför begränsad nytta för företaget och därför inte är värd de eventuellt extra resurser en sådan kräver.

5.3 Faktorer som påverkar investeringsbeslutet

Utöver investeringskalkylen finns det flera faktorer som påverkar det slutgiltiga investeringsbeslutet (Mollah, Rouf och Rana, 2021). Flera av intervjuobjekten menar att dessa faktorer ibland överskuggar det resultat som visas i investeringskalkylen.

5.3.1 Interna faktorer

Det framgår utifrån den genomförda forskningsstudien att erfarenhet och magkänsla eller intuition ofta till grund för vilka investeringar som genomförs. Detta speciellt för bolag med nära relation mellan ledning och ägare. Det bekräftar därmed den syn Haka (2007) har på de kvalitativa faktorerna som avgörande för ett investeringsbeslut framför andra matematiska faktorer. Det beskrivs hur det finns ett samband mellan erfarenhet och intuition, där en lång erfarenhet från investeringsarbete leder till ett bra omdöme kring vad som kommer innebära en bra investering. Detta överensstämmer även med behavioural finance-faktorn *högmood* vilket Kengatharan (2016) påvisat är en starkt bidragande faktor till ett investeringsbeslut. Precis som studien konstaterar, så menar de att en lång historia av lyckade investeringsbeslut bidrar till att det skapas en övertro på sin egen förmåga att kunna fatta välgrundade beslut. Detta demonstreras av intervjupersonerna som beskriver hur intuition och erfarenhet ofta är en faktor som överskuggar själva kalkylen. Exempelvis konstaterar Respondent 4 att erfarenhetsbaserade beslut till "99%" är korrekta. Vidare förklarar intervjuobjekt 2 hur de istället för att genomgå ett omfattande investeringsarbete brukar ställa sig själva frågorna: "Känns det här bra? Är det här rimligt? Kommer vi kunna tjäna pengar på detta?". Samtidigt beskriver respondenten hur beslut grundade på magkänsla orsakat företagets udda fall av misslyckade investeringar. Detta anser vi framstår som att företagen förlitar sig mer på egna erfarenheter och magkänslor, än själva kalkylen. Trots att det resulterat i misslyckade investeringar tidigare, påvisar det en stark tro på den egna investeringsförmågan.

Det är i de flesta fall ägarna eller styrelsen som tar investeringsbeslut, något som inte alltid stöttas av företagsledningen som ofta förlitar sig på huruvida kalkylen visar ett positivt utfall eller ej. Exempelvis beskrivs det hur en investering som utifrån en kalkyl representerar en lönsam investering, bortses till följd av att intuitionen tyder på annat. Detta fenomen beskriver Britzelmaier et al (2020) som vanligt förekommande bland små och medelstora företag då ägarna i denna typ av bolagsform kräver en högre grad av kontroll. Under

intervjuerna har det framgått att ägarna ofta är beredda att göra mer riskfyllda investeringar i syfte att utveckla företaget medan företagsledningen ofta är mer återhållsamma. Detta går också i linje med den kvalitativa faktorn *högmood* (Kengatharan (2016)), där en bra investeringshistorik leder till en optimism kring framtida investeringar, vilket ägarna i detta fall påvisar.

Skiljaktigheterna mellan ägare och ledning vad gäller attityden gentemot investeringar illustreras tydligt av Respondent 3. Exempelvis beskriver intervjuobjektet hur ägarna är intresserade av tillväxt och därigenom ofta uppvisar stor optimism och riskvillighet. Till skillnad från ägarna beskrivs istället ledningens egna utgångspunkt som något pessimistisk, något som skapar en "balans" i investeringsarbetet. Detta kan förklaras av att företagsledare, såsom VD och ekonomichef, har en karriär och ett rykte att ständigt ta i beaktning. Fattar de ett dåligt beslut kan det få långtgående negativa effekter medan en vinst främst gynnar någon annan (ägarna). Detta är något som Respondent 5 menar påverkar risktänkandet då denne beskriver hur man i SME-företag blir fullständigt ansvarig för ifall en investering går fel. Intervjuperson 3 beskriver hur en ägare å andra sidan enbart riskerar sina egna pengar. Företagsledningens försiktighet kan förklaras med hjälp av Chuas (1986) koncept "känslors asymmetri" som hävdar att vi upplever förluster som mer smärtsamma än vad vinster är glädjande. Att det existerar ett asymmetriskt förhållande mellan vinst och förlust för företagsledare och ägare tydliggör varför företagsledningen är mer riskavert. Den asymmetri som Chua (1986) menar råder vad gäller vinst och förlust resulterar vidare i att företagsledningen agerar mer riskavert när de lägger fram investeringsförslag till styrelsen, något som respondent 7 vittnar om. Ett undermåligt investeringsbeslut kan följaktligen påverka en företagsledares anseende, och därigenom få inverkan på framtida uppdrag. Detta resulterar vidare i det som intervjuobjekt 7 förklarar som ett "bäsande" av kalkylen, eller en nedtoning av lönsamheten för att inte riskera att behöva stå till svars för en missvisande, "uppblåst" kalkyl. Denna strategi fungerar således som ett verktyg för företagsledningen att minska risken för att behöva ta ansvar då investeringar får negativa utfall.

I några fall noterades att förhållandet mellan ägare och företagsledningen var mer distanserat, exempelvis då företaget ingår i en decentraliserad koncern alternativt en börsnoterad koncern. Exempelvis beskriver Respondent 1 hur bolagen i koncernen är autonoma vad gäller investeringar, så länge de håller sig inom budgetens ramar. Vidare jämför intervjuobjektet

detta med situationen i börsnoterade företag, med exempelvis riskkapitalister som ägare, där mer formella och strukturerade beslutsprocesser är nödvändiga. Detta är något som Respondent 6, som verkar inom en börsnoterad koncern, likaså vittnar om. Det grundar sig enligt respondenten i att börsnoterade företag har fler ögon på sig i form av exempelvis marknadsanalytiker, vilket ställer krav på transparens och väl underbyggda kalkyler. Detta skulle kunna förklara varför Kengatharan (2016) i sin studie kommer fram till att börsnoterade företag vanligtvis använder sig av mer välgrundade uppskattningar av kalkylränta samt ofta tillämpar det som teorin benämner för sofistikerade kalkylmetoder. Trots detta, var sofistikerade kalkylmetoder ingenting som företag 6 använde sig av till följd av de barriärer som nämns under rubriken "bakomliggande motiv". Sammantaget skildrar detta hur det i mindre, familjeägda företag verkar existera en högre grad av flexibilitet och förtroende mellan ledning och ägare. Detta möjliggör i sin tur snabbare och mindre formella beslutsprocesser. Hursomhelst, kan det innebära stora risker för företaget då det ställer höga krav på företagsledningen, där bristande granskning och kontroll kan leda till undermåliga beslut. I börsnoterade företag å andra sidan, krävs det enligt respondenterna strukturerade och formella processer till följd av en högre grad av extern insyn och ansvarsskyldighet. Följaktligen minskar risken för felbeslut, däremot kräver investeringsprocessen mer resurser och beslutsprocessen riskerar att ta längre tid.

5.3.2 Externa faktorer

De höjda räntorna till följd av högre inflation har enligt respondenterna förändrat deras sätt att arbeta, de tar större hänsyn till räntorna än tidigare. Trots att räntor har blivit en allt större del av investeringsbeslutet har vi i vår undersökning inte kunnat urskilja en tydlig nedgång i antalet genomförda investeringar. Detta strider mot studien utförd av Jakob B. Madsen (2003). Studien drog slutsatsen att högre inflation och i sin tur högre räntor leder till färre genomförda investeringar. Vi bedömer att skillnaden mellan vår undersökning och den utförd av Madsen beror på urvalet av företag. Små och medelstora företag genomför inte lika många investeringar som större företag, detta leder till att de investeringar som genomförs blir mer vitala för verksamheten. Exempelvis var det ett flertal respondenter som talade om hur viktiga ersättningsinvesteringar var samt att dessa ofta genomförs trots lägre lönsamhet.

Global uppvärmning, väpnade -och politiska konflikter är några av de omvärldsfaktorer som bidrar till en mer instabil miljö för företag att bedriva verksamhet i. Flera av respondenterna

vittnar om hur de i allt större grad behöver ta hänsyn till saker som sker i deras omgivning. Exempelvis handlar det om hur de utformar avtal, den geografiska plats de väljer för tillverkning, eller vilka hållbarhetsinvesteringar de eventuellt behöver genomföra. Vi fick ett konkret exempel där ett företag valde att inte genomföra investeringar under en tid av politisk instabilitet i landet där produktionen redan var placerad. Däremot återupptogs investeringarna så fort det blev mer stabilt igen. Att företaget inte kunde genomföra investeringar som kan antas haft som syfte att bidra till företagets tillväxt och fortlevnad styrker Corovei och Socols (2019) undersökning som visar på att politisk instabilitet hämmar ett företags tillväxt. Ett annat exempel som vittnar om hur företag väljer att undvika instabilitet kom från Respondent 3. Respondenten menar att de genomförde en inhämsk investering trots att den inte uppfyllde minimikravet på payback-tiden. Dessutom genomfördes investeringen trots att det var billigare att outsource processen. Det tycks därmed vara så att företagen har varit medvetna om vikten av stabilitet i dess omgivning, något de varit villiga att betala en premie för.

6. Slutsats

Studiens första syfte var att undersöka vilken typ av investeringskalkyl som används av svenska små och medelstora tillverkningsföretag. Resultaten visar att samtliga undersökta företag använder payback-metoden som investeringskalkyl. Detta överensstämmer med tidigare forskning (Sandahl & Sjögren, 2003) som visat att nästan fyra av fem företag använder denna metod, även om större företag ofta kombinerar den med andra metoder.

Det går hursomhelst att konstatera att liksom Yards (2001) forskning så finns det skillnader beroende på investeringens slag. Det går att bekräfta att de undersökta företagen sällan genomför investeringskalkylering för immateriella tillgångar. Utöver detta bidrar studien med kunskap om att företagen ställer lägre krav på ersättningsinvesteringar och att både avkastningskrav men även kalkyl-genomförande ibland förbises vid sådana investeringar.

Immateriella investeringar och ersättningsinvesteringar behandlas ofta med mindre formella kalkyler eller inga alls, vilket beror på deras osäkra avkastning och rutinmässiga natur (Yard, 2001; Alpenberg & Karlsson, 2005). Expansionsinvesteringar kräver däremot mer detaljerade kalkyler på grund av deras större finansiella åtaganden och strategiska betydelse (Bergknut, Elmgren & Hentzel, 1994).

Studiens andra syfte var att undersöka motiven bakom valet av investeringskalkyl. Genom en kombination av Sureka et al. (2023) och Huikkus (2011) teorier identifieras organisatoriska barriärer som begränsar användningen av det som teorin benämner som mer sofistikerade kalkyler. Bristande intresse och kunskap hos både ledning och styrelse försvårar implementeringen av dessa kalkyler. Dessutom saknar många anställda ekonomisk utbildning, vilket försvårar förståelsen för resultaten från nuvärdeskalkyler.

Tekniska barriärer är mindre framträdande. Studien finner få belägg för att företagen är begränsade av tillgången till teknologi och data. Däremot identifieras ekonomiska barriärer som delvis grundar sig i SME-företagens natur, vilket påverkar möjligheten att genomföra sofistikerade investeringskalkyler. Dessa barriärer innefattar kalkylens krav på resurser och den begränsade nyttan de bidrar med.

Slutsatsen skiljer sig något från Sureka et al. (2023) studie som lyfter teknologiska barriärer som ett betydande motiv till varför företagen inte använder sofistikerade investeringskalkyler. Däremot bekräftas både de organisatoriska och ekonomiska motiven som barriärer. Studien utvecklar dessutom resultatet som presenterats av Sureka et al. (2023) då deras studie begränsats till indiska företag. Därmed har studien påvisat geografiska skillnader inom ämnet.

Studiens tredje syfte var att undersöka vilka faktorer som påverkar investeringsbeslutet. Studien visar att svenska små och medelstora tillverkningsföretag inom tillverkningsindustrin påverkas av flera faktorer vid investeringsbeslut utöver de formella investeringskalkylerna. Erfarenhet och intuition framstår som avgörande, särskilt i företag med nära relation mellan ledning och ägare. Detta överensstämmer med Hakas (2007) tidigare forskning som framhåller kvalitativa faktorer betydelse framför strikt matematiska analyser. Vidare stödjer studien Kengatharans (2016) teori om högmod, att tidigare framgångar kan leda till en överdriven tilltro till den egna förmågan att fatta välgrundade beslut. Investeringsbeslut fattas ofta av ägare eller styrelse som visar större riskbenägenhet än företagsledningen, vilket skapar en balans mellan optimism och pessimism. Företagsledningen tenderar att vara mer riskavert, vilket kan förklaras av Chuas (1986) koncept om "känslors asymmetri".

I mindre, familjeägda företag förekommer en hög grad av flexibilitet och förtroende, vilket möjliggör snabbare och mindre formella beslutsprocesser. Detta kan dock innebära stora risker på grund av bristande granskning och kontroll. I jämförelse kräver börsnoterade företag mer strukturerade och transparenta processer, vilket minskar risken för felbeslut men kan förlänga beslutsprocessen på grund av extern insyn och ansvarsskyldighet.

Studien visar att räntor och inflation är faktorer som inte vägs in i investeringskalkylen. Något som stödjer detta är att inget av de tillfrågade företagen ändrade sitt avkastningskrav till följd av höjda räntor. Hursomhelst påverkar dessa faktorer det slutgiltiga investeringsbeslutet. Trots höjd inflation och räntor har antalet genomförda investeringar inte minskat. Detta resultat strider mot Madsens (2003) studie som visade att högre inflation och räntor leder till färre investeringar.

Slutligen visar studien att företag i allt större utsträckning tar hänsyn till omvärldsfaktorer som global uppvärmning och politisk instabilitet. Företagen är beredda att betala en premie för att minimera risk och säkerställa en stabil operativ miljö, vilket stöder Corovei och Socols (2019) undersökning om politisk instabilitets påverkan på företags tillväxt.

6.1 Metodkritik/restriktioner

Denna studie har begränsningar som kan ha påverkan på besvarandet av studiens syften. En begränsning kan tänkas vara antalet respondenter som tillämpats i studien. Studien är begränsad till ett urval av sju respondenter vilket inte kan anses vara tillräckligt för att dra slutsatser på en generell nivå. Studiens första syfte anses dessutom möjligt att besvara genom en kvantitativ undersökning vilket dessutom skulle möjliggöra ett större urval och därmed ett mer statistiskt bekräftat resultat. Hursomhelst ansågs studiens andra och tredje syfte med fördel undersökas genom en kvalitativ undersökning.

En annan tänkbar begränsning är att författarna i studien kan ha påverkats av egna fördomar och antaganden, mer specifikt kopplat till synen på payback-metoden. Detta på grund av den bakgrund samt tidigare kunskap som finns relaterat till investeringskalkylering. Tidigare forskning har framställt payback-metoden som bristfällig och därmed kan dessa åsikter påverkat urval av teori samt utformandet av intervjuguiden.

Tillvägagångssättet vid intervjuerna kan också kritiseras då majoriteten av intervjuerna genomfördes på distans, över videolänk. Detta begränsade möjligheten till att tolka och läsa av respondenternas kroppsspråk. Vidare genomfördes semi-strukturerade intervjuer vilket medförde att respondenterna stundtals berörde irrelevanta områden. Detta kan anses medföra att studiens validitet sjunker (Bryman & Bell, 2017).

6.2 Förslag på vidare forskning

Studien har begränsats genom att enbart undersöka sju företag. Studien kan därför med fördel breddas och omfatta ett större antal företag, för att på så sätt åstadkomma mer generella och förankrade slutsatser. Ytterligare ett förslag är att studien kan genomföras på olika sorters företag då studien är avgränsad till tillverkningsföretag. På så vis kan en bättre förståelse uppnås för samtliga SME-företag och eventuella bransch-skillnader kan identifieras. Det kan

dessutom tydliggöra hur investeringsprocessen skiljer sig beroende på typ av investering, ifall företag inom branscher som generellt investerar i andra sorters tillgångar undersöks. Slutligen anses en kvantitativ studie på området även gynna förståelsen för investeringsbeslut i SME-företag. De motiv och faktorer som identifierats i uppsatsen kan till följd av dessa alternativa forskningsmetoder kompletteras och bekräftas, alternativt förkastas. Slutligen vill författarna även uppmana till studier som inkluderar en större variation av storlek på företag. Då SME-kategoriseringen inkluderar samtliga företag med 0-250 anställda och en omsättning under 50 miljoner euro finns det utrymme för smalare kategorisering. Följande studie inriktar sig enbart på företag inom SME-kriterierna, hursomhelst tenderade intervjuobjekten att vara relativt lika i storlek och antal anställda. Genom att separera dessa mer kan möjligtvis motiv och faktorer i större grad härledas till företagens storlek.

7. Källförteckning

Alpenberg, J. & Karlsson, F., 2005, Investeringar i mindre och medelstora tillverkande företag. Lunds universitet. Lund: Lund Business Press.

Ayoko, O. B. (2021). SMEs, innovation and human resource management. *Journal of Management & Organization*, 27, pp. 1-5. doi:10.1017/jmo.2021.8.

Bergknut, P., Elmgren-Warberg, J., Hentzel, M. (1994). *Investering i teori och praktik*. 5 uppl., Lund: Studentlitteratur.

Bierman, H. & Smidt, S. (1960). *The Capital Budgeting Decision*, New York : Macmillan, 1960

Block, S., 1997. Capital budgeting techniques used by small business firms in the 1990s. *The Engineering Economist*, 42(4), pp.289-302.

Britzelmaier, B., Schmidtmeier, S., Weidler, C., & Crovini, C. (2020). Exploring SMEs' risk management in Southern Germany. In *The Changing Role of SMEs in Global Business: Paradigms of Opportunities and Challenges* (vol I, pp. 15–42). Palgrave Macmillan.

https://doi.org/10.1007/978-3-030-45831-7_2

Brunetti, A. (1997), *Politics and Economic Growth: A Cross-Country Data Perspective*, OECD: Paris

Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 3 uppl., Stockholm: Liber.

Cambridge Dictionary. (2024). Tillgänglig på:

https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/manufacturing-industry#google_vignette
[Hämtad 5 april 2024].

Corovei, E. A., & Socol, A. (2019). The impact of political stability on economic growth in European Union. *Ovidius University Annals, Economic Sciences Series*, 19(1), 8-14.

Chua, W.F. (1986). Radical Developments in Accounting Thought. *The Accounting Review*, vol 61, issue 4, pp 601 – 632

Denscombe, M. (2014). *The Good Research Guide : For Small-scale Research Projects*. 5. uppl., Maidenhead, Berkshire: McGraw-Hill Education

de Groot, O. & Haas, A. (2020). The Negative Interest Rate Policy Experiment. *CESifo Forum*, Vol. 21, Issue 01, pp. 7-12.

Gitman, L.J. & Forrester, J.R., Jr. (1977). A Survey of Capital Budgeting Techniques Used by Major U.S. Firms. *Financial Management*, Vol. 6, No. 3 (Autumn), pp. 66-71.
<https://doi.org/10.2307/3665258>

Gwartney, J.D., Lawson, R.A. and Holcombe, R.G., 1999. Economic Freedom and the Environment for Economic Growth. *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE) / Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, 155(4), pp.643-663.

Haka, S. F. (2007). A Review of the Literature on Capital Budgeting and Investment Appraisal: Past, Present, and Future Musings. In Chapman, C. S., Hopwood, A. G., & Shields, M. D. (Eds.), *Handbook of Management Accounting Research*. Elsevier Ltd.

Haka, S.F., Gordon, L.A. och Pinches, G.E., (1985). Sophisticated capital budgeting selection techniques and firm performance. *The Accounting Review*, 60(4), pp.651-669.

Hermes, N., Smid, P., & Yao, L. (2007). Capital budgeting practices: A comparative study of the Netherlands and China. *International Business Review*, 16(5), pp.630-654.
[doi:10.1016/j.ibusrev.2007.05.002](https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2007.05.002).

Holme, I. M. & Solvang, B. K. (1997). *Forskningsmetodik: om kvalitativa och kvantitativa metoder*. 2., (rev. och utök.) uppl. Lund: Studentlitteratur

Huikku, J. (2011). Postcompletion Auditing of Capital Investments. I H. Kent Baker & P. English (Red.), *Capital Budgeting Valuation: Financial Analysis for Today's Investment Projects* (Kapitel 8). John Wiley & Sons.

Hutter, C. & Weber, E. (2023). Russia–Ukraine war: A note on short-run production and labour market effects of the energy crisis. *Energy Policy* 183, 113802

Kengatharan, L. (2016). Capital Budgeting Theory and Practice: A Review and Agenda for Future Research. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(1), pp.1-15.

Lund, P. (1971). *Investment: The study of an Economic Aggregate*. North Holland. Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/C2013-0-11852-1>.

Madsen, J.B. (2003), Inflation and Investment. *Scottish Journal of Political Economy*, 50: 375-397. <https://doi.org/10.1111/1467-9485.5004002>

McWilliams, B., Sgaravatti, G., Tagliapietra, S. & Zachman, G. (2023). How would the European Union fare without Russian energy? *Energy Policy* 17, 113413.

Mollah, M.A.S. Rouf, M.A. and Rana, S.M.S. (2021). A study on capital budgeting practices of some selected companies in Bangladesh. Department of Business Administration, Daffodil International University, Dhaka, Bangladesh.

Retriever Business Search. (2024). Tillgänglig online:
<https://app-retriever-info-com.ludwig.lub.lu.se/services/businessinfo/search/>
[Hämtad 2 april 2024].

Sandahl, G. & Sjögren, S. (2003). Capital budgeting methods among Sweden's largest groups of companies. The state of the art and a comparison with earlier studies. *International Journal of Production Economics*, 84(1), pp.51-69

Segelod, E. (1986). Kalkylering och avvikelser - Empiriska studier av stora projekt i kommuner och industriföretag. Malmö: Liber.

Sureka, R. Kumar, S. Colombage, S & Abedin, M.Z (2022). Five decades of research on capital budgeting - A systematic review and future research agenda
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101609>

Sveriges Riksbank (2024) Styrränta, in- och utlåningsränta. Tillgänglig online:
<https://www.riksbank.se/sv/statistik/rantor-och-valutakurser/styrranta-in--och-utlaningsranta/>
[Hämtad 3 april 2024].

Svenskt Näringsliv (2024) Små och medelstora företag. Tillgänglig online:
<https://www.svensktnaringsliv.se/sme/>
[Hämtad 4 april 2024].

Sureka, R, Kumar, S, Mukherjee, D & Theodoraki, C (2023), What restricts SMEs from adopting sophisticated capital budgeting practices?, Small Business Economics: An Entrepreneurship Journal, vol. 60, no. 1, pp. 265–290

Vaivio, J. (2007) Qualitative research on management accounting: achievements and potential. T. Hopper, D. Northcott & R. W. Scapens (Eds.), Issues in management accounting (ss.425-444). London: Prentice Hall.

Wawrosz, P. & Traksel, S. (2023). Negative Interest Rates and Its Impact on GDP, FDI and Banks' Financial Performance: The Cases of Switzerland and Sweden. International Journal of Financial studies 11: 69.

Yard, S., (2001). Kalkyler för investeringar och verksamheter. Lund: Studentlitteratur.

Bilagor

Uppsatsen innefattar två bilagor i form av en mailmall samt en intervjuguide.

Bilaga 1 - Intervjuguide

Syftet med studien är att undersöka vilken typ av investeringskalkyl små och medelstora företag inom tillverkningsindustrin använder sig av samt vilka faktorer som i sin tur motiverar detta val. Alla respondenter som medverkar i denna studie har rätt till att vara anonyma och kan avbryta sitt deltagande när som helst. Vi önskar tillåtelse att spela in intervjun för att minimera risken för feltolkning.

Inledande allmänna frågor

- Berätta lite om dig själv, titel, position
- Berätta kortfattat om företagets verksamhet

Investeringskalkylen

- Vilka typer av investeringar genomför ni och varför? (Ny, ersätt, expansion, reala, imm, finans)
 - Finns det investeringar ni måste göra?
 - Gör ni likadant för immateriella, reala och finansiella?
- Kan du beskriva hur er nuvarande metod/modell för investeringskalkylering ser ut?
 - Använder ni olika kalkyler, baserat på storlek (stora investeringar tas tex ofta av styrelsen) och i vilka fall de då delar på det?
 - Varför? Vad motiverar val av modell/metod?
 - Vad ser ni för fördelar med denna metod?
 - Finns det några nackdelar med metoden?
- Har ni under de senaste åren gjort några förändringar i arbetet med investeringskalkyler?

- Om ni använder någon form av diskonteringsränta/avkastningskrav (kalkylränta), hur bestäms denna och hur resonerar ni kring den?

Bakomliggande faktorer

- Hur påverkas investeringsprocessen av omvärldsfaktorer?
- Hur har er syn på risk och osäkerhet förändrats under de senaste åren, och hur återspeglas detta i era kalkyler?
- Hur ser ni på de löften/prognoser om räntesänkningar som Riksbanken presenterat den senaste tiden?
- Har ni fått några påtryckningar av styrelsen/ägarna för hur ni ska hantera investeringsbeslut och vilka investeringskalkyler som ska användas?
- (Krig i Europa, pandemi, inflation, nya affärsmodeller, 4 faktorer som ofta nämns. Som har eller har haft stor påverkan. Har ni tänkt på dessa/beaktat eller finns det andra?)

Prioritering av investeringar (med hänsyn till risk)

- Vid sidan om lönsamhet, finns det andra faktorer som påverkar investeringsbeslutet?
- Nu nämner du flera faktorer som påverkar investeringsbeslutet, hur påverkar dessa modellen för investeringskalkylen?

Bilaga 2- Mailmall för utskick till företag

Hej!

Hoppas allt är bra med er!

Vi är tre studenter från Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet som just påbörjat vårt examensarbete i redovisning där vi ämnar att undersöka val och motiv bakom investeringskalkyler inom tillverkningsföretag. Vi skriver till er i hopp om att ni medverkar i en intervju rörande detta ämne. Vi tror att er kunskap och expertis skulle vara oerhört värdefull för oss.

Intervjun tar ungefär 30 min och vi är flexibla gällande tid och format, antingen att vi besöker er personligen eller via länk, vad som passar er bäst helt enkelt. Önskar ni att genomföra intervjun anonymt så går även det utmärkt.

Låter detta intressant och om ni skulle vara villiga att bidra till vår forskning genom att delta i en intervju, vore vi tacksamma om ni kunde föreslå en tid som passar er.

Tack på förhand. Vi ser fram emot att få höra från er!

Med vänliga hälsningar,

Elias Hammar, Eric Odqvist & Adam Pettersson