



Examensarbete, 15 hp, för
Kandidatexamen i företagsekonomi: Bank och Finans
VT 2019

Valet av kapitalbudgeteringstekniker

En kvalitativ studie av svenska stora företag
med legitimitet som bakomliggande faktor

Adelina Berisha och Kaltrina Berisha

Fakulteten för ekonomi

Author

Adelina Berisha & Kaltrina Berisha

Titel

The choice of capital budgeting techniques – A qualitative study of big Swedish listed companies with legitimacy as an underlying factor

Supervisor

Anamaria Cociorva

Co-examiner

Zahida Sarwary

Examiner

Heléne Tjárnemo

Abstract (högst 250 ord)

The study aims to gain a deeper understanding of how the investment objective affects the choice of capital budgeting techniques in Swedish large companies with legitimacy as an underlying factor. Furthermore, the purpose of the study is thus to examine whether legitimacy can be a decisive factor in the choice of capital budgeting techniques. In order to answer the purpose of this study, decision makers have been interviewed in five large Swedish companies. The result shows that the choice of capital budgeting techniques varies depending on the investment objective. Furthermore, the study shows that legitimacy influences decision makers' choice of capital budgeting techniques.

keywords

Capital budgeting techniques, Sophisticated capital budgeting techniques, Non-sophisticated capital budgeting techniques, investment, Stakeholders, Legitimacy, qualitative study

Författare

Adelina Berisha & Kaltrina Berisha

Titel

Valet av kapitalbudgeteringstekniker – En kvalitativ studie av svenska stora företag med legitimitet som en bakomliggande faktor

Handledare

Anamaria Cociorva

Medbedömmare

Zahida Sarwary

Examinator

Heléne Tjärnemo

Sammanfattning

Studien syftar till att få en djupare förståelse över hur investeringsmålet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag med legitimitet som en bakomliggande faktor. Vidare är syftet med studien således att undersöka om legitimitet kan vara en avgörande faktor vid valet av kapitalbudgeteringstekniker. I avsikt att besvara syftet med denna studie har 5 respondenter som är delaktiga i investeringsbeslut intervjuats i 5 stora svenska företag. Resultatet visar att valet av kapitalbudgeteringstekniker varierar beroende på investeringsmålet. Vidare visar studien att legitimitet har en stor effekt på beslutsfattarnas val av kapitalbudgeteringstekniker.

Nyckelord

Kapitalbudgeteringstekniker, Sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker, Osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker, Investering, Intressenter, Legitimitet, Kvalitativ studie

Förord

Forskarna i denna studie studerar på ekonomprogrammet med inriktning bank och finans i högskolan Kristianstad som motsvarar 180hp. Den föreliggande studien som har genomförts är en studie som motsvarar 13hp och ligger till grund för vår kandidatexamen inom bank och finans. Vi vill börja med att tacka varandra för ett gott samarbete under studiens genomförande. Vidare vill vi rikta ett stort tack till vår handledare Anamaria Cociorva som väglett oss under arbetets gång och kommit med betydelsefulla kommentarer och tips för att kunna genomföra studien på bästa sätt samt hjälpt oss att tackla de svårigheter som uppstått på vägen. Vi vill även tacka vår medbedömare Zahida Sarwary som tagit sig tiden att ge oss konstruktiv kritik som varit till stor hjälp för arbetets genomförande. Vi vill även tacka våra nära och kära som funnits där för oss under de intensiva perioderna.

Sist men inte minst vill vi tacka de respondenter som deltagit i vår studie genom att bevara på frågor som ligger till grund för att besvara syftet med denna studie, utan er hade genomförandet av denna studie inte varit möjligt.

Tack!

Kristianstad, Juni 2019

Adelina Berisha

Kaltrina Berisha

Innehållsförteckning

1 Inledning.....	9
1.1 bakgrund.....	9
1.2 Problemdiskussion.....	11
1.3 Forskningsfråga	14
1.4 Forskningssyfte	14
1.5 Avgränsning	14
1.6 Fortsatt disposition	15
2. Vetenskaplig metod	16
2.1 Forskningsfilosofi.....	16
2.2 Forskningsansats	17
2.3 Källkritik	18
3. Teoretisk referensram.....	19
3.1 Sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker	19
3.1.1 NPV (nettonuvärdesmetoden)	19
3.1.2 IRR (internräntemetoden).....	21
3.1.3 PI (Lönsamhetsindex).....	21
3.2 Osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker	22
3.2.1 PB (Paybackmetoden)	23
3.2.2 ARR (Accounting rate of return).....	23
3.2.3 DPB (Discounted payback)	24
3.3 Intressentteorin	25
3.4 Legitimitetsteorin	26
3.4.1 Legitimitet som en bakomliggande faktor vid investeringsbeslut.....	27
4. Empirisk metod	31

4.1 Val av metod	31
4.2 Val av relevanta undersökningspersoner.....	32
4.3 insamling av kvalitativa data.....	32
4.3.1 Tillvägagångssätt.....	34
4.3.2 Intervjueffekten	35
4.3 Primär och sekundärdata	35
4.4 Urval och bortfall	36
4.5 Tillförlitlighet	36
4.6 Intervjuguide	37
4.6.1 Pilotstudie.....	39
4.7 Etiska överväganden.....	39
5. Empirisk analys	41
5.1 Respondenterna	41
5.2 Företag 1.....	42
5.2.1 Investeringsmålet.....	42
5.2.2 Intressenter	43
5.2.3 Legitimitet	44
5.2.4 Kapitalbudgeteringstekniker	45
5.3 Företag 2.....	45
5.3.1 Investeringsmålet.....	46
5.3.2 Intressenter	47
5.3.3 Legitimitet	47
5.3.4 Kapitalbudgeteringstekniker	48
5.4 Företag 3.....	49
5.4.1 Investeringsmålet.....	49
5.4.2 Intressenterna.....	50

5.4.3 Legitimitet	50
5.4.4 Kapitalbudgeteringstekniker	52
5.5 Företag 4.....	52
5.5.1 Investeringsmålet.....	52
5.5.2 Intressenter	53
5.5.3 Legitimitet	54
5.5.2 Kapitalbudgeteringstekniker	55
5.6 Företag 5.....	55
5.6.1 Investeringsmålet.....	56
5.6.2 Intressenterna.....	56
5.6.3 Legitimitet	57
5.6.4 Kapitalbudgeteringstekniker	58
6. Resultat av samtliga respondenter	59
7. Diskussion och slutsats.....	64
7.1 Sammanfattning.....	64
7.2 Resultat och svar på forskningsfrågan.....	64
7.3 Resultatdiskussion	65
7.4 Studiens bidrag	70
7.5 Implikationer	70
7.4.1 Teoretiska implikationer.....	70
7.6 Förslag på vidare forskning	71
Referenser.....	73

Figurer

Figur 1 – intressentmodellen (Freeman, 1984).....	25
Figur 2 – Egen analysmodell	27

Tabeller

Tabell 1 - Information över respondenterna	41
Tabell 2 - Val av kapitalbudgeteringstekniker i företag 1	45
Tabell 3 - Val av kapitalbudgeteringstekniker i företag 2	48
Tabell 4 - Val av kapitalbudgeteringstekniker i företag 3	52
Tabell 5 - Val av kapitalbudgeteringstekniker i företag 4	55
Tabell 6 - Val av kapitalbudgeteringstekniker i företag 5	59

Diagram

Diagram A - investeringsmålet	59
Diagram B -Intressenterna.....	60
Diagram C - Legitimitet	61
Diagram D - Kapitalbudgeteringstekniker	62

1 Inledning

I det inledande kapitlet kommer forskningsämnets bakgrund och problematisering presenteras. Vidare kommer även forskningsämnets Forskningsfråga, syfte och avgränsningar att redovisas i detta kapitel.

1.1 bakgrund

Kapitalbudgetering är ett av de viktigaste områdena inom finansvärlden (Uddin & Chowdhury, 2009). Kapitalbudgeteringstekniker kan ses som en verktygslåda med regler och metoder, som används av finansiella beslutsfattare för att bestämma om en potentiell investering i ett projekt ska accepteras eller avslås. Beslut som berör kapitalbudgetering är kritiskt för ett företags långsiktiga överlevnad, då dagens företag utsätts för en mängd olika risker (Batra & Verma, 2014). Under kapitalbudgeteringsprocessen allokerar finansiella beslutsfattare kontinuerligt resurser bland konkurrerande investeringsalternativ. Det investeringsbeslut som görs har en betydande påverkan på företagets prestationer och är således avgörande för företagets framgång (Daunfeldt & Hartwig, 2014). Uddin och Chowdhury (2009) menar att beslut gällande kapitalbudgetering är viktigt för både små och stora företag och att med hjälp av olika kapitalbudgeteringstekniker kan olika investeringsprojekt utvärderas för att kunna välja rätt investering. Ojala & Hallikas (2006) beskriver investeringar som något kritiskt för ett företags överlevnad, för att skapa affärsmöjligheter och för företagets framgång. Ojala & Hallikas (2006) menar att investeringar är en stor investeringsutgift som dramatiskt påverkar framtida inkomster och kostnader för företagen. Att välja rätt investering är viktigt eftersom investeringar innebär att beslutsfattarna gör en finansiell satsning som kan innebära stora betalningskonsekvenser på lång sikt, således är strategiska investeringar en viktig del i företagets värld som bidrar till att stärka företagets finanser (Skärvad & Olsson, 2015). Då det alltid finns en risk med investeringar bör långsiktig planering vara den grundläggande utgångspunkten vid värdering av investeringar (Ojala & Hallikas, 2006).

Det finns flertal olika kapitalbudgeteringstekniker för att utvärdera investeringsprojekt (Brijal, 2008). Forskningen har delat in kapitalbudgeteringstekniker i två enkla grupper,

sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker (Haka, Lawrence, & Pinches, 1985). Haka et al., (1985) menar att de sofistikerade teknikerna synnerligen tar hänsyn till de förväntade riskjusterade diskonterade nettokassaflödena av ett projekt. Dessa metoder är lite mer avancerade än de osofistikerade teknikerna som framförallt består av enklare metoder som *återbetalningsmetoden och accounting rate of return* som inte tar hänsyn till kassaflöden, nuvärdet eller risken (Haka, Lawrence, & Pinches, 1985).

Mycket forskning förespråkar idag att företag som använder sig av sofistikerad kapitalbudgeteringstekniker teoretiskt sätt ska prestera bättre än företag som använder sig av osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker vid investeringsbeslut (Haka, Lawrence, & Pinches, 1985). Vidare menar forskning att sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker rekommenderas i allt större utsträckning men tidigare studier betonar att finansiella beslutsfattare världen över favoriserar enklare metoder som "internal rate of return (IRR)" och "non-discounted payback period (PP)" över "NPV" som akademien anser vara bättre (Brijal, 2008). Graham and Harvey (2001) redogör för skillnaderna i valet av kapitalbudgeteringstekniker av stora och små företag och menar att större företag använder sig av mer avancerade metoder, det vill säga sofistikerade metoder medan små företag använder sig av mer enklare metoder, det vill säga att osofistikerade metoder vid investeringsbeslut (Graham & Harvey, 2001). Renck (1966) menar att anledningen till att de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna används i begränsad utsträckning är att dessa metoder karaktäriseras av komplexitet och att endast de som har en formell utbildning kan använda sig av de avancerade metoderna, således menar även Renck (1966) att alltfler kan använda sig av de enklare metoderna eftersom de är enklare att använda och inte karaktäriseras av någon större komplexitet (Renck, 1966). Daunfeldt och Hartwig (2014) menar att större företag tenderar att använda sig av mer sofistikerade kapitalbudgeteringsmetoder eftersom de större företagen hanterar större projekt, vilket gör att de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna, som är mer komplexa och ser över hela projektets ekonomiska livslängd, blir mer nödvändiga. Enligt forskning kan valet av kapitalbudgeteringstekniker bero på mer än företagets storlek. Enligt Batra & Verma, (2014), Danielsson & Scott (2006) och Eriksson & Kjellberg (2018) kan valet av kapitalbudgeteringstekniker bero på målet med investeringen, det vill säga vilka nyckelintressenters intressen och mål som företagen vill tillgodose. Jacobsen och Thorsvik (2008) menar att det kan handla om att företagen vill skapa legitimitet. Wu, Zhao och Zhou

(2019) menar att legitimitet har en stor betydelse för företagens överlevnad och handlar om att tillgodose olika intressenter. Vidare menar Wu, Zhao och Zhou (2019) att legitimitet kan ses som en resurs för företagen, där olika intressenter manipuleras med olika strategier för att skapa legitimitet. Vill företagen tillgodose ägarnas mål eller andra viktiga intressenters mål för att skapa legitimitet? Många studier har gjorts för att undersöka vad det är som påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker men det finns en oenighet mellan forskare och således är det viktigt att fortsätta undersöka vad det är som påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker (Daunfeldt & Hartwig, 2014).

1.2 Problemdiskussion

Företagets nyckelintressenter har en väsentlig betydelse för företagens överlevnad då de bidrar till och skapar värde för företagen. Företagets nyckelintressenter består av olika aktörer, individer, grupper och organisationer som har intressen i ett företag (Skärvard & Olsson, 2015). Företagets viktigaste nyckelintressenter består av aktieägare, kunder, medarbetare, långivare, leverantörer och samhället som alla har olika intressen och mål som företagen måste ta hänsyn till för att inte hota deras fortsatta existens (Freeman, 1984). Det innebär således att företagen eftersträvar att uppnå ett legitimt tillstånd för att kunna fortsätta existera. Jacobsen & Thorsvik (2008) menar att företagen är beroende av nyckelintressenternas samtycke för att kunna skapa legitimitet. Carrol & Buchholtz (2003) menar att ett legitimt tillstånd kan uppnås genom att möta företagets viktigaste nyckelintressenters förväntningar och intressen. Det är således viktigt för företag att identifiera deras viktigaste nyckelintressenter för att kunna möta deras förväntningar och intressen och på så sätt skapa legitimitet för att inte företagets existens ska hotas (Carrol & Buchholtz, 2008; Deegan, 2006; Jacobsen & Thorsvik, 2008). Det har visat sig att valet av kapitalbudgeteringstekniker vid investeringsbeslutet i stor utsträckning kan bero på investeringsmålet och vilka intressenters intressen och önskemål som prioriteras för att skapa legitimitet (Batra & Verma, 2014; Daunfeldt & Hartwig, 2014; Eriksson & Kjellberg, 2018).

Batra et al., (2014) menar att dagens finansvärld i stor utsträckning handlar om företagets finansiering, utdelning, likviditet och investeringsbeslut och att det gemensamma övergripande målet som företagen har är att maximera företagets värde till aktieägarna. Det

övergripande målet, om att maximera företagets värde till aktieägarna, har kommit att benämnas till värdemaximeringsmålet som säger att beslutsfattare ska eftersträva att maximera nettonuvärdet av de förväntade framtida kassaflödena till företagets aktieägare. Batra et al., (2014) menar således att beslut kring potentiella investeringar i stor utsträckning handlar om att tillgodose aktieägarnas önskemål om en långsiktig vinst som resulterar i en hög avkastning. White och Miles (1996) och Eriksson och Kjellberg (2018) menar att de investeringar som bidrar till högst framtida marknadsvärde är de investeringar som gynnar aktieägarna. Vidare menar Jensen (2001) att de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna bör användas när företagen vill tillgodose aktieägarnas intressen och önskemål. Enligt Haka et al., (1985) beaktar de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna riskfaktorn, kassaflöden och pengarnas tidsvärde vilket möjliggör beräkning av det framtida marknadsvärdet. Daunfelt och Hartwig (2014) menar att de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna kännetecknas av långsiktighet och innehar en mer komplex karaktär än de osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna, och genom att använda de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna kan beslutsfattare möjliggöra värdemaximering för aktieägarna, eftersom aktieägarna är mer intresserade av det ekonomiska utfallet av en investering och eftersträvar en vinst som på lång sikt kommer generera höga framtida avkastningar. Det är inte enbart aktieägarna som har ett intresse eller ett mål i företaget. Som tidigare nämnt har intressenterna olika intressen och mål som företagen måste ta hänsyn till. Jensen (2001) förklarar att de andra nyckelintressenterna består av bland annat medarbetare, kunder och samhället och menar att beslutsfattare även ska ta hänsyn till dessa nyckelintressenters intressen när de ska fatta beslut. När investeringsmålet är att tillgodose andra nyckelintressenters intressen och mål kan valet av kapitalbudgeteringstekniker se annorlunda ut (Danielsson & Scott, 2006; Eriksson & Kjellberg, 2018). Enligt Danielsson och Scott (2006) och Eriksson och Kjellberg (2018) ligger en stort fokus på att ha ett välmående företag när företagets andra nyckelintressenters intressen prioriteras. De andra nyckelintressenterna är till skillnad från aktieägarna mer kortsiktigt orienterade och vill att företaget ska fokusera på att skapa en god likviditet, speciellt om företaget innehar stora skulder. De andra nyckelintressenterna är intresserade att ha en god likviditet för att företaget ska kunna använda dessa medel vid exempelvis svåra tider, vilket minskar risken för att företagets finanser ska äventyras eller gå i konkurs. Således menar Danielsson och Scott (2006) och Eriksson och Kjellberg (2018) att när

företaget fokuserar på att tillgodose de andra nyckelintressenternas intressen om ett välmående företag så kan någon av de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna såsom *payback* metoden välja, eftersom den visar hur lång tid det tar att få tillbaka det investerade beloppet och kan användas för att skapa likviditet i sina investeringar. Valet av kapitalbudgeteringstekniker kan således bero på vilka intressenters intressen och mål företagen vill tillgodose.

Att företag prioriterar vissa intressenter före andra kan enligt Jacobsen & Thorsvik (2008) bero på att de vill skapa legitimitet. Legitimitet är viktigt och centralt begrepp inom företagsvärlden då legitimitet har en stor påverkan på företagen och deras fortsatta existens. Jacobsen & Thorsvik (2008) menar att ett legitimt tillstånd uppstår när företag arbetar i enlighet med intressenters grundläggande antaganden, normer och värderingar och att företagen är beroende av nyckelintressenternas samtycke (Jacobsen & Thorsvik, 2008). Således är det viktigt att företagen identifierar de viktigaste intressenterna i företagen och tillgodoser deras förväntningar och intressen för att inte hota deras överlevnad (Deegan C, 2005). Att ta hänsyn till olika intressenters önskemål är således en viktig aspekt vid investeringsbeslut för företagens överlevnad (Carrol & Buchholtz, 2008; Deegan, 2006; Jacobsen & Thorsvik, 2008).

I de fall aktieägarna har en väsentlig betydelse för företagets överlevnad kan det vara viktigt att dessa prioriteras och beaktas vid investeringsbeslut. Att företag prioriterar och agerar utefter aktieägarnas intressen kan således vara ett sätt för företagen att skapa legitimitet. Genom att använda sig av sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker vid investeringsbeslut, som beräknar värdet av de framtida kassaflödena, kan företagen maximera värdet för ägarna. När målet i ett företag är att tillgodose aktieägarnas önskemål kan företagen således utnyttja de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna för att skapa legitimitet. När andra nyckelintressenter har en väsentlig betydelse för företagets överlevnad kan företagen utnyttja de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna för att skapa legitimitet. För de andra nyckelintressenterna är det främsta önskemålet, som tidigare nämnt, att ha ett välmående företag. De sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna används framförallt

för att skapa likviditet och visar hur långt tid det tar tills det investerade beloppen har återbetalats. Då de andra nyckelintressenterna har som mål att ha ett välmående företag med en god likviditet, kan således någon av de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna användas. Detta är således ett sätt för företagen att skapa legitimitet från de andra nyckelintressenterna. Att företagen eftersträvar att skapa legitimitet för att inte hota deras fortsatta existens kan således ha en stor påverkan på investeringsmålet och valet av kapitalbudgeteringstekniker.

Eftersom tidigare forskning visar att valet av kapitalbudgeteringstekniker kan bero på bland annat investeringsmålet och att företag vill tillgodose olika intressenters önskemål (Danielsson & Scott, 2006; Batra & Verma, 2014; Eriksson & Kjellberg, 2018) och därmed uppnå legitimitet (Jacobsen & Thorsvik, 2008) finner vi det intressant att undersöka om legitimitet har en väsentlig betydelse för valet av kapitalbudgeteringstekniker. Syftet med denna studie är således att få en djupare förståelse över hur investeringsmålet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag.

1.3 Forskningsfråga

Hur påverkar investeringsmålet valet av kapitalbudgeteringstekniker vid strategiska investering i svenska stora företag med legitimitet som en bakomliggande faktor?

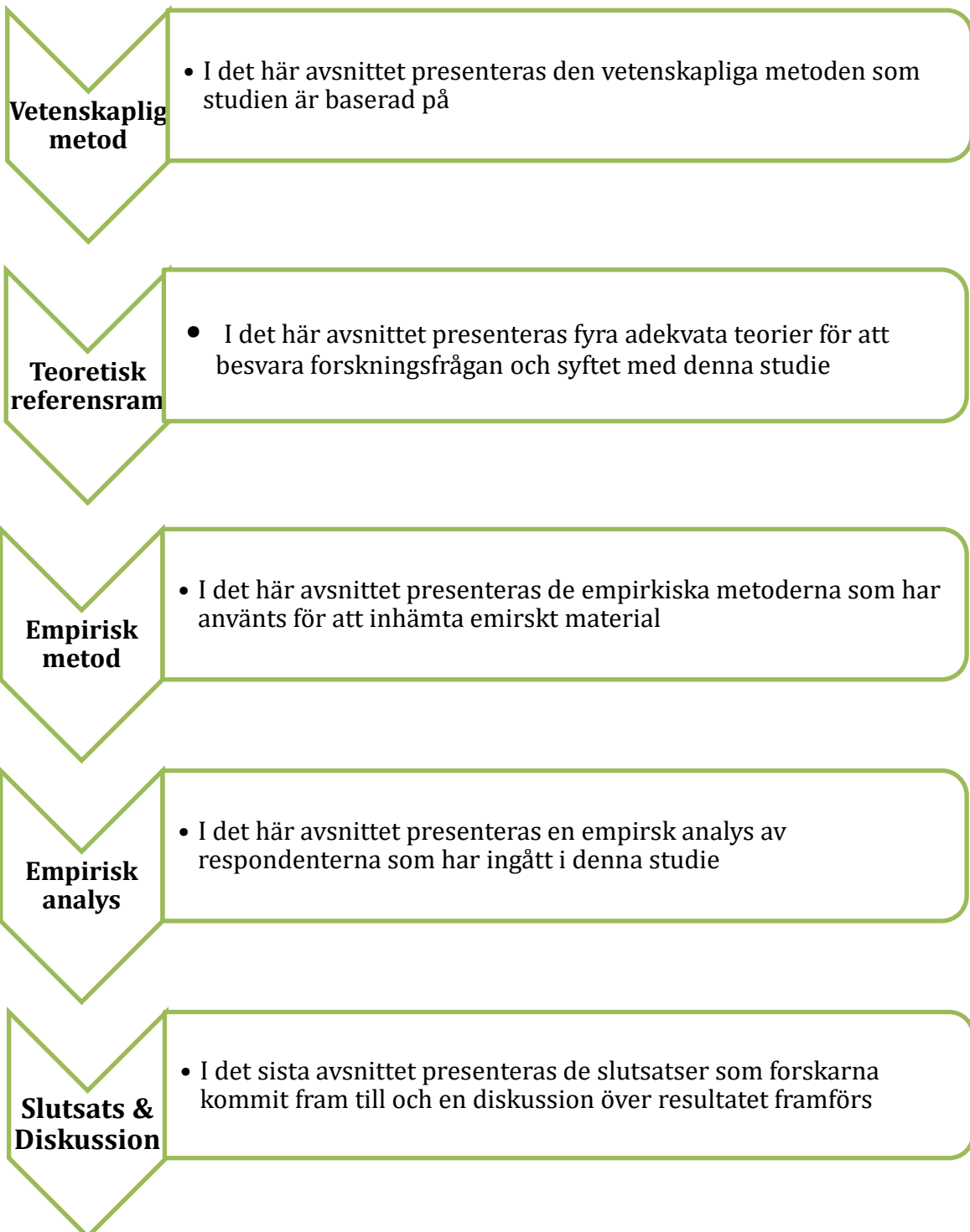
1.4 Forskningssyfte

Syftet med studien är att få en djupare förståelse över hur investeringsmålet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker med fokus på legitimitet som en bakomliggande faktor vid strategiska investeringar i svenska stora företag.

1.5 Avgränsning

Studien avgränsar sig till stora svenska företag. I och med att det finns många bakomliggande faktorer som påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker, kommer denna studie att avgränsa sig till legitimitet som kan vara en bakomliggande faktor för valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag.

1.6 Fortsatt disposition



2. Vetenskaplig metod

I detta avsnitt kommer studiens vetenskapliga metod som består av forskningsfilosofi och forskningsansats behandlas. Detta avsnitt är även förenat med den empiriska metodiken som behandlas i studiens fjärde avsnitt.

2.1 Forskningsfilosofi

I den samhällsvetenskapliga forskningen finns det två perspektiv av forskningstraditioner, positivismen samt hermeneutiken (Denscombe, 2016, s. 18). Dessa två forskningstraditioner betraktas som oförenliga med varandra. Idag beskriver man ordet hermeneutik som ”allmän tolkningslära” (Andersson, 2014, s. 13). Enligt (Bryman, 2008, s. 507) rör hermeneutiken ett paradigm som öppnar upp för tolkning av fenomen. Hermeneutiken har en förankring till den kvalitativa forskningsansatsen (Lind, 2014, s. 117). Det centrala inom hermeneutiken är att forskaren ska försöka få fram textens mening av ett fenomen som analyseras (Bryman, 2008, s.507). Detta innebär att samhällsforskare inte kan vara helt objektiva, utan den sociala och mänskliga verkligheten är beroende av forskarens upplevelse av den (Denscombe, 2016, s.18).

Andersson (2014) belyser att positivismen övertagit det naturvetenskapliga forskningsidealet, vid undersökning av den samhälleliga världen. Lind (2014) åskådliggör att positivismen skiljer sig från hermeneutiken i det avseende att den är förankrad till kvantitativa forskningsansatsen. Posivismen beskådar och hanterar den sociala verkligheten på ett liknande sätt som den fysiska verkligheten. Filosofin i sig strävar efter att grunda sig på ”fakta”, med andra ord, kunskap som baseras på sinneserfarenheter (Denscombe, 2016, s.18).

I denna rapport eftersträvas en förståelse kring hur investeringsmålet samt legitimitet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag. Därför är hermeneutiken den forskningsfilosofi som tillämpas. Detta ger vårt tillvägagångssätt en grund som sedan skapar en djup förståelse av hur investeringsmålet och legitimitet påverkar valet av kapitalbudgetering vid investeringsbeslut.

2.2 Forskningsansats

Enligt Lind (2014) kan man använda teorier på olika sätt i ett forskningsarbete. Vidare menar Lind (2014) att finns det tre olika typer av analysstrategier att utgå ifrån. Dessa analysstrategier går under benämningarna: Induktiva, deduktiva samt abduktiva analysstrategier. Dessa används för att beskriva hur teorier är kopplade till studiens empiri. Lind (2014) beskriver den deduktiva analysstrategin som teoriprövande, följaktligen att man använder en teori för att sedan pröva den i empirin. Enligt Bryman & Bell (2017) är den deduktiva analysstrategin det vanligaste sättet att uppfatta förhållandet mellan teori och empiri. Bryman och Bell (2017) menar vidare att en teori används för att bilda hypoteser som ska testas i förhållande till den insamlade empirin. Detta innebär att forskaren har en tydlig teoretisk referensram som utgås ifrån när analysen av den insamlade data sker. I den induktiva analysstrategin har teorin enligt Lind (2014) en mindre roll för forskningsarbetet. Lind (2014) menar att en induktiv analysstrategi är teorigenererande. Den induktiva analysstrategin kan således ses som en omvänd deduktion. Avsikten med den induktiva analysstrategin är följaktligen att man utifrån den insamlade empirin ska generera en teori utifrån studiens resultat (Bryman & Bell, 2017, s. 45). Slutligen förklaras den abduktiva analysstrategin enligt Lind (2014) som ett mellanting mellan deduktion och induktion. Bryman och Bell (2017) menar att den abduktiva analysstrategin, likt den deduktiva och induktiva analysstrategin, används för att dra logiska slutsatser samt utveckla teorier om verkligheten. Syftet i den abduktiva analysstrategin är därmed att forskaren väljer ut de bästa tolkningar och förklaringar av data.

I denna undersökningen används den abduktiva analysstrategi. Detta är givet utifrån det som tidigare nämnts, att det finns en teoretisk föreskrift som används för att tolka forskningsrapportens undersökningsämne. Även intervjuer med respondenterna har använts för att samla empiri som ett tillskott till teoriernas kunskapslucka över hur investeringsmålet samt legitimitet har en betydelse i valet av kapitalbudgeteringstekniker vid investeringsbeslut.

2.3 Källkritik

Källkritik i Sverige togs på allvar redan i början av 1900 – talet av framförallt historikern Lauritz Weibull. Weibull startade en trend mot en mer kritisk hantering av historiska berättelser och förkastade mer och mer löst grundade historiska berättelser. Detta var startskottet till att det källkritiska tillvägagångssättet skulle bli mer accepterat främst i det svenska samhället (Edvardsson, 2007). Fakta som vår studie är baserad på har främst hämtats utifrån böcker samt vetenskapliga artiklar. För att vi ska få så äkta och fakta baserat arbete som möjligt är det viktigt att vi är kritiska mot våra källor. Enligt (Denscombe, 2016, s. 326) är det vanligare att böcker och vetenskapliga är granskade av experter, och är därför oftast trovärdiga. En viktig ståndpunkt som vi använder oss av är att vi jämför vetenskapligt granskade material för att säkerställa att grundkällan är densamma och att detta inte manipulerats. Därför har till allra största grad använt oss av Peer-reviewed artiklar. Med Peer-reviewed menas att ett manuskript skickas till ett förlag eller en tidskrift för att bedömas av personer med samma kompetens som författare (encyklopedi, 2019). Dock finns det ingen garanti att alla böcker är granskade men det finns enligt (Denscombe, 2016, s.326) 2 tumregler för att utvärdera böcker och deras utgivare för att utvärdera källorna:

- *”Är utgivare ett universitetsförlag (t.ex. Cambridge University press)? I så fall ger detta återigen en viss tillförsikt om bokens akademiska kvalitet.”*
- *”Är boken en andra eller senare upplaga? I så fall har den funnits en tillräcklig efterfrågan för att motivera nya upplagor, och detta talar för att den har något värdefullt att säga. Detsamma gäller i lägre grad om en bok har tryckts om ett antal gånger.”*

Böckerna vi använt oss av för att hitta fakta till studien anser vi är tillförlitliga då böckerna stämmer in med beskrivningarna ovan för vad som anses vara en tillförlitlig källa. Vi har sett till att böckerna har ett universitetsförlag samt att de är böcker som har tryckts om ett antal gånger eller har flera upplagor. Källorna som inte stämmer överens med ovanstående beskrivning har varit en referens i de böcker som (Denscombe, 2016) anses varit en tillförlitlig källa.

3. Teoretisk referensram

För att besvara syftet med arbetet om hur legitimitet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag kommer olika teorier att presenteras i detta avsnitt. Inledningsvis kommer några av de vanligaste sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker som används vid investeringsbeslut att presenteras. Vidare presenteras intressentteorin som beskriver företagets viktiga intressenter och slutligen presenteras legitimitetsteorin som beskriver hur företag skapar legitimitet och dess betydelse för företagen.

3.1 Sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker

Forskare förespråkar alltmer de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna som har visat sig vara de kapitalbudgeteringstekniker som teoretiskt sett ska bidra till att företag presterar bättre (Daunfeldt & Hartwig, 2014; Haka, Lawrence, & Pinches, 1985). Enligt Haka, et al., (1985) finns det tre sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker som är vanligt förekommande och mest användbara i praktiken. Nämligen, nettonuvärdesmetoden, internräntemetoden och lönsamhetsindex. Dessa tre sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker beaktar riskfaktorn, kassaflöden och pengarnas tidsvärde. Daunfeldt & Hartwig (2014) menar att större företag tenderar att hantera större projekt, vilket gör att de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna är allt mer vanligare i större företag. Batra & Verma (2014) menar att de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna kan användas för att tillgodose aktieägarnas krav som handlar om att värdemaximera, det vill säga maximera marknadsvärdet för att öka den ekonomiska vinsten och därmed avkastningen.

3.1.1 NPV (nettonuvärdesmetoden)

Nettonuvärdesmetoden används för att fastställa en investerings lönsamhet och går ut på att nuvärdesberäkna framtida kassaflöden relaterade till en investering (Grubbström & Lundquist, 1996). Ett positivt NPV indikerar att det är lönsamt att investera i projektet och vice versa. Ett negativt NPV innebär en minskning av företagets nettoförmögenhet medan

ett NPV som visar värdet 0 indikerar att det inte kommer leda till någon förändring (Lefley & Morgan, 1998). Genom att använda NPV metoden kan beslutsfattare se om en investering i ett projekt kommer att resultera i en nettovinst eller leda till en förlust (Gaspars-Wieloch, 2019). Vidare menar Gaspars-Wieloch (2019) om företaget står inför två liknande alternativ ska företaget välja det alternativ med högst nettonuvärde. Pike, Neale och Linsley (2012) menar att beslutet om att acceptera eller avslå en investering beror på risken och därmed diskonteringsräntan. En högre risk och därmed en högre diskonteringsränta leder till ett lägre nettonuvärde, således minskar värdet av det förväntade kassaflödet om projektet innehar en hög risk. Lefley och Morgan (1998) menar att NPV anses vara den mest korrekta och bästa metoden vid investeringsbeslut. Faunfeldt och Hartwig (2014) menar att anledningen till att NPV rekommenderas vid investeringsbeslut är för att metoden innefattar alla kassaflöden som investeringen genererar samt tar hänsyn till tidsvärdet av pengarna. Pike, Neale och Linsley (2012) menar att nettonuvärdesmetoden brukar användas av företag och beslutsfattare som vill tillgodose aktieägarnas intressen. Beslutsfattare som vill tillgodose aktieägarnas intressen har som mål att värdemaximera genom att ta investeringsbeslut som bidrar till hög avkastning på långsikt. För att få en så hög avkastning som möjligt och därmed värdemaximera för sina aktieägare vill beslutsfattare maximera de framtida kassaflödena genom att investera i projekt som genererar positiva nettokassaflöden över hela projektets ekonomiska livslängd. Nettonuvärdesmetoden kan således användas för att värdemaximera då metoden bland annat beaktar kassaflöden och den nuvarande räntesatsen som återspeglar den framtida avkastningen (Pike, Neale, & Linsley, 2012, s. 92).

Formel för nettonuvärdesmetoden:

$$NPV(i, N) = \sum_{t=0}^N \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

3.1.2 IRR (internräntemetoden)

Internräntemetoden är ett mycket användbart lönsamhetsmått som räknar ut internräntesatsen för en investerings framtida värden genom att nuvärdet av investeringen sätts till noll (Mellichamp, 2017). Vid beslut om att genomföra en investering eller inte är det viktigt att ta hänsyn till företagets avkastningskrav. För att investeringen ska vara lönsam och därmed genomföras krävs det att internräntan är lägre än företagets avkastningskrav (Brealey, Myers, & Marcus, 2004). Enligt Lefley och Morgan (1998) har internräntemetoden visat sig vara mer användbar bland beslutsfattare vid investeringsbeslut än nettonuvärdesmetoden som anses vara en mer korrekt metod. Daunfeldt och Hartwig (2014) menar att internräntemetod kan vara missledande när företagen måste välja bland liknande projekt. Lefley och Morgan (1998) menar att internräntemetoden antar att kassaflödena av en investering kan återinvesteras till samma ränta som den interna räntan av ett projekt, vilket inte tillåter variationer i kapitalkostnaden under projektets livslängd. Således kan metoden vara missledande för projekt med en kort återbetalningsperiod, eller för projekt med stora initiala kassaflöden (Lefley & Morgan, 1998).

Formel för internräntemetoden:

$$0 = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t}$$

3.1.3 PI (Lönsamhetsindex)

Lönsamhetsindex är ytterligare en metod som används vid värdering av olika projekt. Lönsamhetsindexet särskiljer förhållandet mellan initialkostnaderna och fördelarna med att investera i ett potentiellt projekt. En enkel tumregel är att ju högre PI ett projekt ger desto högre är lönsamheten, således blir en investering med högre PI mer attraktivt för beslutsfattare. Om lönsamhetsindexet indikerar ett värde som är högre än 1 anses investeringen leda till en ekonomisk vinst vilket innebär att det blir lönsamt att investera i projektet, således innebär ett värde som ligger under 1 att investeringen inte är lönsam och att beslutsfattare bör avslå investeringen, då investeringen inte leder till någon vinst (Pike, Neale, & Linsley, 2012, s. 91). Ett PI som indikerar ett värde på 0 innebär att investeringen

varken ger någon ekonomisk vinst eller leder till någon förlust, således innebär det att en investering som visar ett PI på 1 och uppåt anses vara lönsamt och beslutsfattare kan acceptera att fortsätta projektet (Karanovic, Baresa, & Bogdan, 2010). Lönsamhetsindexet kan beräknas genom följande formel:

$$\text{Lönsamhetsindex} = \frac{\text{Nettonuvärdet av ingående kassaflöden}}{\text{Initiala grundinvesteringskostnaden}}$$

3.2 Osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker

De osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna består av enklare metoder i jämförelse med de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna (Daunfeldt & Hartwig, 2014). Daunfeldt och Hartwig (2014) menar att till skillnad från de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna tar inte de osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna hänsyn till investeringens hela livslängd. Dessa tekniker anses vara mindre komplexa och kräver således inte mycket information vilket gör dem enklare att använda. Enligt Danielsson och Scott (2006) är dessa enklare metoder mest användbara, även om forskning förespråkar de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna så används de osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna i större utsträckning, speciellt bland mindre företag. Daunfeldt och Hartwig (2014) menar att de osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna, framför allt payback metoden, brukar användas när företaget har en stor skuldsättning. Daunfeldt och Hartwig (2014) menar att de osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna ofta är associerade med ekonomisk osäkerhet och att företag som har en ostabil ekonomi tenderar att använda sig av osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker för att skapa likviditet i sina investeringar. Enligt Daunfeldt och Hartwig (2014) finns det flera olika osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker, I denna studie kommer tre av dessa metoder som är vanligast i praktiken att redogöras, nämligen *paybackmetoden*, *accounting rate of return* och *discounted payback*.

3.2.1 PB (Paybackmetoden)

Payback metoden även kallad för återbetalningsmetoden är en enkel metod som används vid investeringsbeslut för att beräkna hur lång tid det tar att få tillbaka det investerade beloppet. Till skillnad från nettonuvärdesmetoden och internräntemetoden bortser återbetalningsmetoden från räntefaktorn. Företag som använder sig av återbetalningsmetoden är intresserade att ta reda på hur lång återbetalningstiden för den potentiella investeringen är och jämföra med den återbetalningstid som företaget kan acceptera (Skärvard & Olsson, 2015). Vidare menar Skärvard och Olsson (2014) att investeringen anses vara lönsam om dess återbetalningstid är kortare än en på förhand bestämd längsta tillåten återbetalningstid, det vill säga att vid utvärdering av potentiella investeringar ska den investering som har kortast återbetalningstid väljas. Daunfeldt och Hartwig (2014) menar att nackdelen med återbetalningsmetoden är att den inte tar hänsyn till pengarnas tidsvärde och kassaflödena som uppstår efter den maximala återbetalningstiden. Vidare menar Skärvard och Olsson (2015) att nackdelen med metoden är att den bara tar hänsyn till återbetalningstiden och inte till investeringens lönsamhet. Trots de stora nackdelarna med denna metod menar Skärvard och Olsson (2015) och Daunfeldt och Hartwig (2014) att metoden är vanligt förekommande i praktiken. Faktumet är enligt Lefley och Morgan (1998) att återbetalningsmetoden har visat sig vara den mest omtyckta och vitalaste av alla metoder. Skärvard och Olsson (2014) menar att anledningen till att denna metod har visat sig vara den mest vanligt förekommande metoden kan bero på att den är enkel att använda då den bortser från kalkylränta och inte heller tar hänsyn till betalningskonsekvenserna under återbetalningstiden, vilket således gynnar kortsiktiga investeringar. Återbetalningstiden beräknas genom att dividera grundinvesteringen med det årliga inbetalningsöverskottet, vilket beräknas genom följande formel:

$$\text{Återbetalningsmetoden} = \frac{\text{Grundinvesteringen } (g)}{\text{Inbetalningsöverskottet } (a)}$$

3.2.2 ARR (Accounting rate of return)

Accounting rate of return är ett lönsamhetsmått som brukar användas av beslutsfattare vid investeringsbeslut för att mäta lönsamheten i en potentiell investering eller projekt. Genom

att använda accounting rate of return kan beslutsfattare beräkna den avkastning som den potentiella investeringen kommer att generera under hela projektets livslängd. Således kan accounting rate of return ses som ett lönsamhetsmått som mäter ett projekts lönsamhet under hela dess livslängd genom att jämföra projektets genomsnittliga vinst med det bokförda värdet av den förvärvade tillgången (Pike, Neale, & Linsley, 2012, s. 95). Daunfeldt & Hartwig (2014) menar att lika som återbetalningsmetoden är nackdelen med Accounting rate of return att denna metod inte tar hänsyn till pengarnas tidsvärde. Pike, Neale & Linsley (2012) menar att beräkningen av accounting rate of return kan göras på två olika sätt. Ena sättet att beräkna ARR är att beräkna på det ursprungliga investerade kapitalet. Det andra sättet att beräkna ARR är att beräkna på det genomsnittliga beloppet som investerats under dess livslängd. Således kan beräkningarna se ut på följande sätt:

$$ARR \text{ (total investering)} = \frac{\text{Genomsnittlig årlig vinst}}{\text{Initialt investerat kapital}} \times 100$$

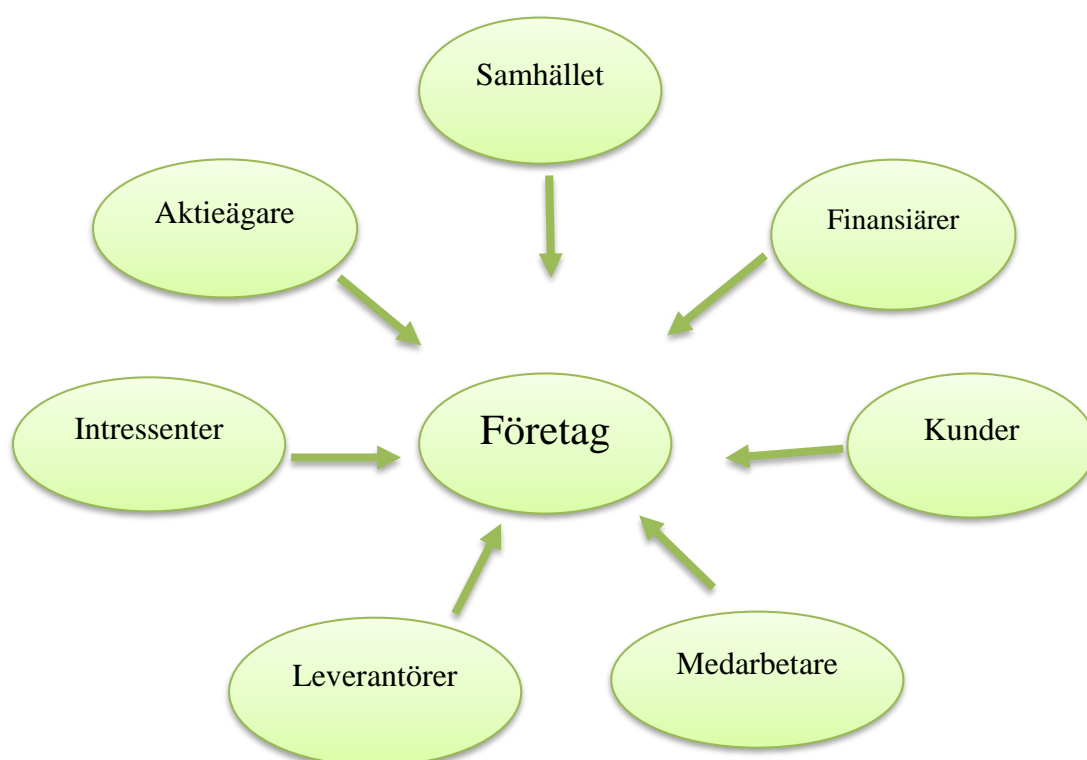
$$ARR \text{ (Genomsnittlig investering)} = \frac{\text{Genomsnittlig årlig vinst}}{\text{Genomsnittligt investerat kapital}} \times 100$$

3.2.3 DPB (Discounted payback)

Discounted payback metoden kan liknas vid den enkla payback metoden, då återbetalningstiden för investeringen beräknas. Skillnaden mellan discounted payback och payback metoden är att discounted payback metoden diskonterar investeringens kassaflöden. Enligt Lefley och Morgan (1998) introducerades denna metod för att övervinna vissa brister i paybackmetoden. Lefley och Morgan (1998) menar att discounted payback metoden tar hänsyn till pengarnas tidsvärde. Enligt Skärvard och Olsson (2015) beaktas räntefaktorn och pengarnas tidsvärde vid beräkning av discounted payback. Enligt Skärvard och Olsson (2015) används kalkylräntan för att diskontera de löpande inbetalningar och utbetalningar, för att sedan ackumulera de diskonterade inbetalningsöverskotten. Vidare menar Daunfeldt och Hartwig (2014) att även om discounted paybackmetoden tar hänsyn till pengarnas tidsvärde så tar den inte hänsyn till kassaflödena efter den maximala återbetalningstiden.

3.3 Intressentteorin

Syftet med intressentteorin är att identifiera företagets viktigaste intressenter (Clarkson, 1995). Tolkningar av intressent begreppet har visat sig vara brett och svårbegripligt då det finns flertal olika tolkningar av begreppet. Forskningen har med hjälp av olika kriterier försökt klassificera intressenterna i ett företag (Frooman, 1999; Winn, 2001; Philips, 2003). Philips (2003) gör åtskillnader mellan olika typer av intressenter. Han menar att det finns de intressenter som företaget har en moralisk skyldighet mot, sen finns det de intressenter som kan antingen skada eller vara en fördel för företaget som exempelvis konkurrenter, media och aktivister (Phillips, 2003). Grundaren av intressentteorin Freeman (1984) definierar intressenterna i ett företag som de som kan påverka eller bli påverkade av företagets mål (Freeman, 1984). Fassin (2009) menar att Freemans definition av intressent begreppet har blivit den mest accepterade definitionen inom forskning (Fassin, 2009). I nedanstående figur återfinns några av de viktigaste intressenterna för ett företag som presenterats av Freeman (1994).



Figur 1– intressentmodellen (Freeman, 1984).

Freeman (1984) menar att företag främst ska fokusera på att skapa värde för sina medarbetare, kunder, leverantörer, finansörer, aktieägare och för samhället i övrigt. Företagen har en skyldighet att ta hänsyn till alla intressenter i företaget då dessa är med och skapar värde för företagen. Det är således viktigt att företagen tar hänsyn till intressenternas intressen eftersom intressenterna utgörs av en grupp som företagen är beroende av för att kunna existera (Stieb, 2009). Intressenter som exempelvis aktieägare, kunder och medarbetare har en stor betydelse för företagets överlevnad då företagets existens inte hade varit möjligt utan dem, därför ligger fokus först och främst på att uppfylla deras önskemål (Deegan & Unerman, 2011).

3.4 Legitimitetsteorin

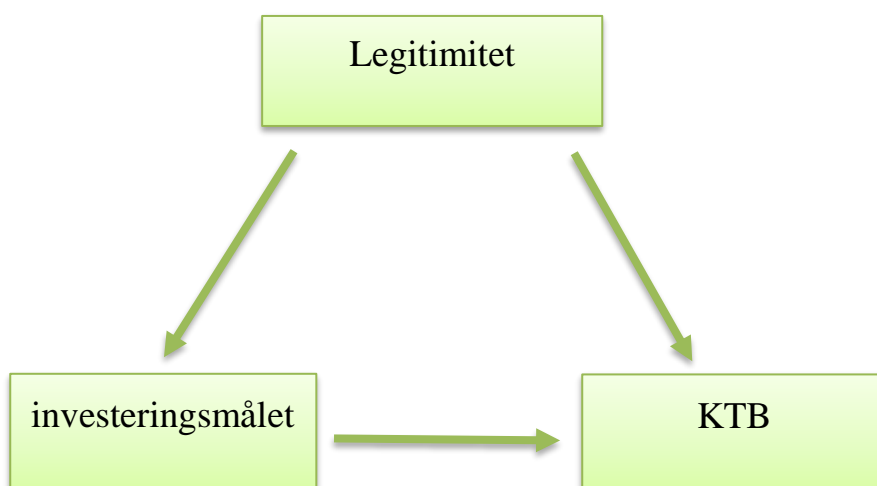
I företagsvärlden är legitimitet ett centralt begrepp, då legitimitet anses ha en stor betydelse för företagets existens. Inom legitimitetsteorin pratas det ofta om att det finns ett socialt kontrakt mellan företagen och samhället. Det sociala kontraktet består av förväntningar från samhället om hur företagen bör uppträda. Samhället, som består av en grupp individer, kräver att företagen uppfyller de förväntningar som finns i samhället, i annat fall riskerar företagets överlevnad att hotas, vilket gör att legitimitet blir ett centralt begrepp för alla företag. Genom att möta samhällets förväntningar kan således företagen skaffa sig legitimitet (Deegan C, 2005). Legitimitetsteorin handlar inte bara om att uppfylla de förväntningar som finns i samhället utan även andra viktiga intressenter, som påverkar eller påverkas av företaget och som presenterades i intressentmodellen, förväntningar är viktiga att beakta för att skapa legitimitet (Deegan & Unerman, 2006). I intressentteorin presenterades en modell som belyser de viktigaste intressenterna i företagen och där Freeman (1984) menar att de viktigaste intressenterna i ett företag är aktieägare, medarbetare, kunder, finansörer och samhället. Genom att inte ta hänsyn till de viktiga intressenternas intressen kan företagets rykte skadas och hota deras överlevnad (Chen, Harrison, & Jiao, 2018). Således menar Deegan (2005) att strävan efter legitimitet leder till att handlingsutrymmet begränsas i den bemärkelsen att företagen måste ta hänsyn till samtliga intressenters förväntningar och intressen för att inte hota deras fortsatta existens.

Vidare menar Deegan (2005) att legitimitetsteorin kan vara behjälplig för att förstå hur och varför företagen arbetar på ett specifikt sätt och vad målet med deras sätt att arbeta är.

Företag är beroende av intressenternas samtycke och för att ett företag ska anses vara legitimt krävs att de arbetar i enlighet med intressenternas grundläggande antaganden, normer och värderingar (Jacobsen & Thorsvik, 2008). För att företag ska kunna skapa legitimitet krävs att de identifierar dess viktigaste intressenter för att kunna möta deras förväntningar och intressen (Carrol & Buchholtz, 2003). På så sätt går det att se en koppling mellan intressentteorin och legitimitetsteorin, som handlar om att identifiera de viktigaste intressenterna i ett företag och tillgodose dessa intressenters intressen för att företagets existens inte ska hotas.

3.4.1 Legitimitet som en bakomliggande faktor vid investeringsbeslut

Enligt forskning kan valet av kapitalbudgeteringstekniker bero på målet med en investering och vilka intressenters intressen som prioriteras för att skapa legitimitet (Batra & Verma, 2014; Daunfeldt & Hartwig, 2014; Eriksson & Kjellberg, 2018). Nedanstående figur är en egen analysmodell som har gjorts i syfte att illustrera hur investeringsmålet och valet av kapitalbudgeteringstekniker kan komma att påverkas av legitimitet.



Figur 2 – Egen analysmodell

Som tidigare nämnt, har företagets intressenter en väsentlig betydelse för företagens överlevnad då de bidrar till och skapar värde för företagen (Skärvad & Olsson, 2015). Det är således viktigt för företag att identifiera deras viktigaste intressenter för att kunna möta deras förväntningar och intressen och på så sätt skapa legitimitet för att inte företagets existens ska hotas (Carrol & Buchholtz, 2008; Deegan, 2006; Jacobsen & Thorsvik, 2008). Enligt forskning har företagen olika mål vid investeringsbeslut. Målet med investeringen kan handla om att tillgodose olika intressenters intressen och önskemål för att skapa legitimitet och därmed minimera risken att företagets överlevnad hotas. Detta har även visat sig påverka valet av kapitalbudgeteringstekniker (Batra & Verma, 2014; Danielsson & Scott, 2006; Eriksson & Kjellberg, 2018; Jacobsen & Thorsvik, 2008).

Forskare är eniga om att aktieägarna är en av de viktigaste intressenterna för företagen (Freeman, 1984; Dayananda, Irons, Harrison, Herbohn, & Rowland, 2002; Batra & Verma, 2014; Eriksson & Kjellberg, 2018). Aktieägarna kan betraktas som investerare i företagen som antingen ökar eller minskar sina insatser i företaget beroende på det ekonomiska utfallet. Aktieägarna är således en viktig inkomstkälla för företagen vilket gör att de kan påverka de beslut som fattas i företagen. Detta har som tidigare nämnt resulterat i att investeringsbesluten i stor utsträckning handlar om att nå det övergripande målet som handlar om värdemaximering och som går ut på att maximera värdet för ägarna (Batra & Verma, 2014; Danielsson & Scott, 2006). Clarkson (1995) och Eriksson och Kjellberg (2018) menar att beslutsfattarna mestadels tar hänsyn till aktieägarnas intressen och önskemål vid investeringsbeslut (Clarkson, 1995; Eriksson & Kjellberg, 2018). Enligt Batra & Verma (2014) har aktieägarna som mål vid investeringsbeslut att vinstmaximera för att få en så hög avkastning som möjligt. Batra & Verma (2014) menar vidare att aktieägarna vill att de investeringarna som görs ska generera höga framtida marknadsvärden och resultera i en hög vinst som på långsikt kommer att generera höga framtida avkastningar. De investeringar som genererar högst framtida marknadsvärde är således de investeringar som beslutsfattarna eftersträvar för att vinstmaximera (White & Miles, 1996; Eriksson & Kjellberg, 2018). Högst marknadsvärde ger de investeringar som ger högst nettonuvärde av de förväntade framtida kassaflödena (Dayananda, Irons, Harrison, Herbohn, & Rowland, 2002). De sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna, till skillnad från de os sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna, beaktar de framtida

kassaflödena (Haka, Lawrence, & Pinches, 1985) vilket gör att de förstnämnda metoderna kan användas vid utvärdering av potentiella investeringar som genererar högst framtida marknadsvärde. Genom att använda sig av sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker vid investeringsbeslut, som beräknar värdet av de framtida kassaflödena, kan företagen således maximera värdet för ägarna. I de fall företagen anser att aktieägarna har en väsentlig betydelse för företagets inkomstkälla och därmed överlevnad kan det vara viktigt att dessa prioriteras och beaktas vid investeringsbeslut (Batra & Verma, 2014). Att företag prioriterar och agerar utefter aktieägarnas intressen kan således förklaras genom att det är ett sätt för företagen att skapa legitimitet och därmed minska risken att företaget överlevnad hotas. Därmed kan investeringsmålet som handlar om att tillgodose aktieägarnas intressen, förknippas med användandet av sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker för att skapa legitimitet.

Enligt Legitimitetsteorin måste även hänsyn tas till andra intressenters förväntningar och önskemål för att uppnå legitimitet och för att därmed minimera risken att företagets överlevnad hotas (Carrol & Buchholtz, 2003; Jacobsen & Thorsvik, 2008). Det räcker således inte att bara ta hänsyn till aktieägarnas intressen och önskemål, eftersom företagets andra nyckelintressenter även är viktiga för företagets överlevnad. Enligt Danielsson & Scott (2006) och Eriksson & Kjellberg (2018) kan investeringsmålet, till skillnad från investeringsmålet som handlar om att tillgodose aktieägarnas intressen, handla om att tillgodose andra nyckelintressenters intressen. Enligt Jensen (2001) består de andra nyckelintressenterna av bland annat medarbetare, kunder och samhället. Jensen (2001) menar att även dessa nyckelintressenter är viktiga att beakta vid investeringsbeslut. Danielsson och Scott (2006) och Eriksson och Kjellberg (2018) menar att dessa nyckelintressenter är mer intresserade att företaget mår bra, det vill säga att företaget fokuserar på att skapa en god likviditet, som visar på företagets kortsiktiga betalningsförmåga, för att säkerställa att företaget har tillräckligt med finansiella resurser för att kunna betala skulder och dylikt. Dessa nyckelintressenter är enligt Danielsson och Scott (2006) och Eriksson och Kjellberg (2018) även intresserade att företagen skapar en hållbar tillväxt och fokuserar på marknadsposition, service och kvalitet som är viktiga för företagens fortlevnad och därmed välmående. Således menar Danielsson och Scott (2006) och Eriksson och Kjellberg (2018) att när företaget fokuserar på att tillgodose de andra

nyckelintressenternas intressen om ett välmående företag så kan någon av de osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna väljas, såsom *payback* metoden. Payback metoden visar hur lång tid det tar att få tillbaka det investerade beloppet och kan användas för att skapa likviditet i sina investeringar (Skärvad & Olsson, 2015; Daunfeldt & Hartwig, 2014). Genom att använda sig av de osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna som framförallt visar på likviditet, kan risken minskas att företaget går i konkurs eller hamnar i svåra ekonomiska situationer. Att använda sig av osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker kan således vara ett sätt för företagen att möta de andra nyckelintressenternas önskemål (Eriksson & Kjellberg, 2018). Detta kan även vara ett sätt för företagen att skapa legitimitet från de andra nyckelintressenter, genom att investera i projekt som visar att det investerade beloppet kommer återbetalas inom snar framtid.

4. Empirisk metod

I det här avsnittet kommer valet av den metod som används för den empiriska insamlingen att presenteras. Därefter presenteras även val av relevanta undersökningsspersoner, insamling av data, tillvägagångssättet, intervju-effekten, primär- och sekundärdata, urval och bortfall, tillförlitlighet, pilotstudie och etiska överväganden.

4.1 Val av metod

Vid forskning finns det två olika forskningsmetoder som skiljer sig åt och som används utav forskare för att undersöka ett specifikt forskningsproblem. De två olika forskningsmetoderna benämns som kvalitativ forskningsmetod och kvantitativ forskningsmetod och beroende på forskningsproblemet som forskarna identifierat, väljs en utav dessa forskningsmetoder för att exempelvis få en djupare förståelse över ett specifikt problem, förklara något eller för att se samband mellan olika variabler. Således har forskningsmetoden en väsentlig betydelse för studiens utformning och tillvägagångssätt för att samla in empiriskt material som ligger till grund för att besvara de specifika frågorna som utgörs av forskningsproblemet och syftet med forskningsstudien. När forskare väljer att utgå från en kvalitativ forskningsmetod ligger tonvikten ofta på ord än på kvantifiering vid empirisk insamling och analys av data, syftet med den kvalitativa forskningsmetoden är således att skapa en vidgad förståelse över forskningsproblemet (Bryman, 2008, s. 340). Den kvantitativa forskningsmetoden skiljer sig från den kvalitativa forskningsmetoden då den kvantitativa forskningsmetoden är mer inriktad på siffror än på ord och handlar mer om en insamling av numeriska data. Vid en undersökning med kvantitativ metod som utgångspunkt för insamling av empiriska data deduceras vanligtvis en hypotes utifrån en teori som sedan provas (Bryman, 2008, s. 150-151).

Då syftet med studien är att få en djupare förståelse över hur investeringsmålet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker i stora svenska företag vid strategiska investeringar

med legitimitet som en bakomliggande faktor, har en kvalitativ forskningsmetod tillämpats i föreliggande studie. Många studier har gjorts om målet med en investering och hur valet av kapitalbudgeteringstekniker kan påverkas utav olika faktorer. Det finns även studier som visar att legitimitet kan vara en utav dessa faktorer som påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker i stora företag. Det visar sig även att den vanligaste forskningsmetod som använts för att inhämta denna typ av empiriskt material inom detta område är genom kvantitativa metoder, för att undersöka om det kan finnas något samband mellan olika faktorer/variabler och valet av kapitalbudgeteringstekniker. Då det redan finns empiriskt material från tidigare studier som visar att investeringsmålet kan påverka valet av kapitalbudgeteringstekniker, har en kvalitativ metod använts då intentionen med denna studie är som tidigare nämnt att få en djupare förståelse om legitimitet har en påverkan på investeringsmålet och valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag.

4.2 Val av relevanta undersökningsspersoner

När investeringsbeslut ska göras i företag är det ofta beslutsfattare som tar beslut om en investering ska accepteras eller avslås. Även personer med andra befattningar så som ekonomichef och CFO är delaktiga i företagets investeringsprocess. I föreliggande studie har således fem personer med olika befattningar som är delaktiga i investeringsbesluten använts som relevanta undersökningsspersoner för att få svar på de frågor som är relevanta för att besvara syftet med denna studie.

4.3 insamling av kvalitativa data

Vid insamling av kvalitativa data finns det en avsevärd variation av tillvägagångssätt vid datainsamling. Bryman (2008) nämner dock att de två vanligaste insamlingsmetoderna i samband med kvalitativ forskning är kvalitativa intervjuer med relevanta undersökningsspersonen och observationer som innebär att forskaren aktivt deltar i det dagliga livet ute på fält eller verksamheter för att få en inblick i det vardagliga livet genom att observera händelser, rutiner eller annat som är relevant att observera för att undersöka studiens forskningsproblem. Genom observationer kan observatören få en större inblick i

den dagliga situationen och därmed även få större insikter i de sociala processerna (Denscombe, 2016, s. 204).

I den föreliggande studie har kvalitativa intervjuer i form av semistrukturerade intervjuer använts för att samla adekvat information kring studiens forskningsproblem. Bryman (2008) menar att intervjuer är sannolikt den mest användbara metoden i kvalitativ forskning. Vidare menar Bryman (2008) att anledningen till att intervjuer används i större utsträckning vid kvalitativ forskning kan bero på att intervjuer rymmer större flexibilitet. Genom kvalitativa intervjuer kan intervjun röra sig i olika riktningar genom att det tillåter respondenten avvika från den intervjuguide som formulerats. Respondenten kan även utforma sina svar utefter vad hen upplever vara relevant eller viktigt och intervjuaren kan även ställa följdfrågor som en uppföljning av det som respondenten svarat. På så sätt tenderar de kvalitativa intervjuerna att vara flexibla och röra sig i olika riktningar utefter respondentens svar (Bryman, 2008, ss. 412-413).

De kvalitativa intervjuerna kan variera och det finns två huvudsakliga intervjuer inom detta område, nämligen ostrukturerad intervju och semistrukturerad intervju. Den ostrukturerade intervjun som används vid kvalitativ forskning tenderar att likna vid ett vanligt samtal. Forskaren tillåter intervjuaren att svara och associera fritt genom att ställa några frågor och reagerar endast på de punkter som verkar vara värda en uppföljningsfråga. Till skillnad från den ostrukturerade intervjun utgår den semistrukturerade intervjun utifrån en intervjuguide där respondenterna har en stor frihet att utforma svaren på sitt eget sätt. Utöver intervjuguiden kan även nya frågor att ställas om intervjupersonen tar upp något intressant som forskarna inte tänkt på (Bryman, 2008, s. 415). Som tidigare nämnt har den föreliggande studien använt sig av semistrukturerade intervjuer, då en intervjuguide har använts med adekvata frågor som berör forskningsproblemet och syftet med studien. Den semistrukturerade intervjun användes även för att tillåta intervjupersonerna att vara flexibla och utforma deras svar på sitt eget sätt. I stort sätt har frågorna ställts i den ursprungliga ordningen i intervjuguiden och följdfrågor har ställts som inte ingick i intervjuguiden eftersom intervjupersonerna tog upp intressanta saker som gick att anknyta till forskningsämnet.

4.3.1 Tillvägagångssätt

För att komma i kontakt med stora svenska företag, har mail skickats ut till cirka 45 stora svenska företag som verkar inom tillverkningsbranschen. Mailet bestod av en kort presentation om forskarna och forskningsämnets syfte och såg ut på följande sätt:

”Hej! Vi är två studenter från högskolan Kristianstad som läser på ekonomprogrammet och som just nu håller på å skriva vårt examensarbete. Syftet med vårt arbete är att få en djupare förståelse över hur investeringsmålet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag inom tillverkningsbranschen vid strategiska investeringar. Vi söker just nu efter stora svenska företag inom tillverkningsbranschen som vill delta i vår undersökning genom att besvara på några frågor genom en telefonintervju eller genom en fysisk intervju. Ni har även möjligheten att vara anonyma. Er medverkan har en viktig betydelse för oss och vi hoppas därmed att ni vill medverka”

Som tidigare nämnt sändes cirka 45 mail men endast ett fåtal företag ville delta i undersökningen. Dels på grund av att de inte hade möjlighet att delta eller att de måste prioritera annat. Då det var svårt att hitta fler företag som verkar inom tillverkningsbranschen, bestämdes det att inte avgränsa studien till företag som är verksamma inom tillverkningsbranschen. Därmed bestämdes att undersöka svenska stora företag som är verksamma inom olika branscher. För att komma i kontakt med dessa företag, kontaktades dessa företag genom telefon för att fråga ifall de vill medverka i undersökningen. Sammanlagt kontaktades ytterligare 30 företag per telefon. Genom att inte avgränsa oss till enbart företag som är verksamma inom tillverkningsbranschen ökade antal villiga deltagare i undersökningen med 3 personer.

De semistrukturerade intervjuerna genomfördes främst via telefonsamtal eftersom de flesta intervjupersonerna hade begränsat med tid att svara på frågorna och på grund av geografiska begränsningar. En annan anledning till att intervjuerna främst genomfördes via telefonsamtal beror på kostnader, då det är mycket billigare att göra en intervju per telefon, speciellt då dessa som intervjuades var svåra att få tag på. Intervjuerna spelades in med godkännande från respondenterna vilket underlättade för oss att inte missa viktig information. Detta tillvägagångssätt var viktig för oss för att kunna fånga upp

respondenternas svar i deras egna ordalag. Om inte inspelningarna hade godkänts av respondenterna så hade speciella fraser eller uttryck kunnat gått förlorade.

4.3.2 Intervjueffekten

Kön, ålder samt etnicitet kan komma att ha en stor påverkan på hur den intervjuade uppfattar forskarna. Under en intervju kan svaren från den intervjuade således variera beroende på vilken uppfattning hen får av forskarna. (Denscombe, 2016, s.270). Givetvis har även den intervjuades personlighet en betydelse av hur hen uppfattar forskarens personlighet, som påverkar data. Denscombe (2016) menar att detta kan förekomma att bli lidande för datakvaliteten, då den intervjuade kan svara på ett sätt som hen tror att forskarna vill man ska svara på. Eftersom telefonintervjuer användes till empirinsamlingen för denna forskning har intervjueffekten med stor sannolikhet inte haft en större påverkan. Detta beror på att forskarna genom telefonintervjuer har möjligheten att dölja sina personlighetsdrag (Denscombe, 2016, s. 271).

4.3 Primär och sekundärdata

Vid skrivandet av en studie samlas data in antingen primärt eller sekundärt. Enligt Denscombe (2016, s.319) består den primära data av bland annat intervjuer och observationer. Det innebär således data som forskaren har samlat in på egen hand. Sekundära data är tvärt emot primära data, alltså data som bygger andra forskares data. Det kan således vara bland annat artiklar, tidskrifter och böcker (Denscombe, 2016, s.326; Bryman och Bell, 2017, s.308).

I denna undersökningen har forskarna inhämtat både primär- och sekundärdata. Intervjuerna skedde med 5 respondenter från olika företag där forskarna utgick samma intervjuguide för att samla in primärdata. Primärdata samlades in för att bland annat nyttja i undersökningens resultat. Sekundärdata samlades in genom data av olika artiklar och böcker. Denna data tillämpades till bland annat forskningens teoretiska referensram för att sedan analysera självinsamlade empirin.

4.4 Urval och bortfall

Enligt Bryman (2008) är det nästintill omöjligt att intervjua alla undersökningsspersoner som kan vara relevanta för forskningsområdet då dessa kan bestå av tusentals personer. Att exempelvis genomföra intervjuer på samtliga beslutsfattare som finns i de svenska stora företagen hade tagit oerhört lång tid och hade dessutom varit kostsammare än att skicka ut enkäter. Således menar Bryman (2008) att ett urval i all typ av forskning måste göras för att kunna utföra undersökningen. Enligt Bryman (2008) finns det två olika typer av urval som kan användas vid forskning. Nämligen sannolikhetsurval och icke-sannolikhetsurval. I kvalitativa intervjubaserade studier är sannolikhetsurval den vanligaste urvalstekniken. Om den kvalitativa studien exempelvis syftar till att generalisera sina resultat till en population, är sannolikhetsurval det bästa alternativet. Samtidigt antas generellt att ett representativt urval blir följden då sannolikhetsurval används i forskningen. Till skillnad från sannolikhetsurval är icke-sannolikhetsurvalet inte slumpmässigt vilket innebär att resultatet inte kan generaliseras till en population (Bryman, 2008, s. 179-199).

Denna studie har baserats på ett sannolikhetsurval då beslutsfattare i stora svenska företag har valts ut då vi antar att ett representativt urval blir följden av den valda urvalstekniken. Bryman (2008) menar att det finns olika tillvägagångsätt vid sannolikhetsurval, nämligen slumpmässigt-, systematiskt-, stratifierat-, kvot- och flerstegsurval. (Bryman, 2008, s. 85-186). I samband med ett sannolikhetsurval har denna studie även baserats på ett stratifierat sannolikhetsurval som innebär att forskarna stratifierar populationen utifrån ett visst kriterium, som i detta fall stora svenska företag.

4.5 Tillförlitlighet

Tillförlitlighet i den valda metoden är en viktig del vid vetenskapliga studier (Bryman, 2008). Bryman (2008) menar att de två begrepp som är viktiga att beakta för att öka studiens tillförlitlighet är reliabilitet och validitet. Enligt Denscombe (2016, s.377) innebär begreppet validitet noggrannhet och precision i data. Validitet åberopar hur relevanta insamlade data är i förhållande till undersökningens forskningsfråga. Genom att fastställa

utsträckning av validiteten kan man således äga visshet om hur relevanta insamlade data är till undersökningsområdet (Denscombe, 2016, s. 377). Enligt Denscombe (2016, s.409) kan validiteten i kvalitativa data vara problematiskt att mäta på grund av de kriterier som används i en kvalitativ undersökning. En kvalitativ undersökning kan exempelvis inte upprepas eftersom en social inramning omöjlig kan återupprepas (Denscombe, 2016, s. 409). I den här rapporten har validiteten ökat genom att empiriinsamlingen har inhämtats på ett relevant sätt. Intervjuerna skedde med personer som sitter högt uppe på ekonomiavdelningen. Dessa personer hade god kunskap om hur investeringsbesluten skedde i företaget. Därmed blir empirin med stor sannolikhet tillförlitlig. Därutöver är även intervjuguiden uppbyggd utifrån forskningsrapportens teoretiska referensram. Detta medför att den data som samlades in av forskarna är relevant för forskningens syfte.

Enligt Bryman (2014, s. 49) mäter reliabilitet i vilken utsträckning undersökningens resultat kan bli densamma vid återupprepning av undersökningen. Begreppet åskådliggör således undersökningens tillförlitlighet. Pålitligheten är ett sätt att ta itu med denna frågan. För att skapa pålitlighet krävs det att forskarna med stor noggrannhet har redogjort för forskningsprocessen olika delar. (Denscombe, 2016, s.411). I grund för att skapa en större pålitlighet har en pilotstudie genomförts i denna rapport. Enligt Denscombe (2016, s237) bör en metod testas innan man använder den. Intervjuer med respondenter som var tänkta för ”test” skedde innan de faktiska intervjuerna till undersökning. Detta medförde att misstolkningar av frågorna minskade. Respondenterna svarade över vad de tycker om intervjuguiden samt om de upplevde några svårigheter med att förstå frågorna. De frågor respondenterna upplevde svåra att förstå förbättrades till den faktiska intervjun. Åtgärden var att förklara för respondenterna en kort beskrivning kring frågans ämne, innan frågan ställdes. Avsikten var således att respondenterna inte skulle misstolka frågorna eftersom detta hade lett till felaktiga svar.

4.6 Intervjuguide

Studien har som tidigare nämnt utgått från semistrukturerade intervjuer för att samla in adekvat information kring studiens forskningsproblem. Vidare har en intervjuguide skapats

och frågorna har utformats utifrån studiens teorier samt akademien. Intervjuguiden består av två olika delar som är indelade i inledande frågor och djupare diskussionsfrågor. Den första delen, inledande frågor, har gjorts i syfte att säkra att företagen som intervjuas kan klassificeras som stora företag enligt europeiska kommissionens definition av stora företag. Den andra delen i intervjuguiden, djupare diskussionsfrågor, syftar till att besvara om legitimitet har en påverkan på investeringsmålet och därmed valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag. Därmed har dessa diskussionsfrågor handlat om att skapa en öppen diskussion mellan intervjuaren och respondenten för att på bästa sätt kunna säkerställa att intervjuaren får svar på frågor såsom ”vad det vanligaste investeringsmålet vid strategiska investeringar är” för att få en uppfattning över vilka intressenters mål som företagen tar hänsyn till vid strategiska investeringar. Frågor kring vilken typ av investeringar som är vanligast (långsiktiga eller kortsiktiga investeringar) och vilken den vanligaste orsaken är till en nyinvestering är har även ställts för att få en uppfattning om företagen agerar utefter aktieägarnas eller de andra nyckelintressenternas intressen. Då akademien tar upp att de olika nyckelintressenterna tänker olika när det gäller långsiktiga och kortsiktiga investeringar (Daunfeldt & Hartwig, 2014). Genom att få svar på den sist nämnda frågan kan forskarna således få en uppfattning om de olika nyckelintressenterna kan komma att påverka företagets val av att nyinvestera, vilket kan vara en fördel vid analyserandet av begreppet legitimitet och dess påverkan på investeringsmålet.

Vidare behandlas även frågor som utformats utifrån intressentteorin, legitimitetsteorin och kapitalbudgeteringstekniker. Syftet med frågor som formulerats utifrån intressentteorin och legitimitetsteorin handlar om att få en uppfattning över vilka intressenter som företagen anser är viktigast och vilken intressent som främst beaktas vid investeringsbeslut. Frågorna syftar främst till att försöka identifiera företagets viktigaste intressenter för att därefter undersöka om legitimitet kan vara en bakomliggande faktor när de svenska stora företagen gör ett investeringsbeslut. Sist har frågor kring vilka kapitalbudgeteringstekniker som används och syftet med investeringskalkylen ställts, som exempelvis vilken kalkylmetod som vanligast används vid investeringsbeslut och vad det vanligaste syftet med investeringskalkylen vid en investering är, för att forskarna ska kunna få reda på vilken

teknik som används men även för att kunna se ett mönster mellan investeringsmålet, företagets viktigaste intressenter, legitimitet och därmed valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag.

4.6.1 Pilotstudie

Det är önskvärt att genomföra en pilotundersökning i så tidigt stadie som möjligt vid påbörjan av en intervju. Avsikten med en pilotstudie är att säkerställa att frågorna är utformade och formulerade på ett sådant sätt att respondenterna har lätt att förstå dem. Det kan exempelvis uppstå oklarheter kring frågorna som respondenterna har svårt att förstå, genom en pilotstudie kan forskarna upptäcka vilka frågor som respondenterna har svårt att förstå och därmed omformulera frågorna. En pilotstudie kan således avgöra hur pass bra frågorna är formulerade och/eller om frågorna måste omformuleras för att undersökningen i sin helhet ska bli bättre (Bryman 2008, s. 258-259).

I den föreliggande studie har en pilotstudie genomförts på tre respondenter för att undersöka om frågorna är formulerade på ett sådant sätt att dem är enkla att förstå och för att identifiera begrepp som användes i intervjuguiden som respondenterna inte hade hört innan eller hade svårt att förstå. Pilotstudien resulterade i att vissa begrepp så som legitimitet och intressenter var svårbegripliga för respondenterna. Således gjordes korrigeringar i intervjuguiden där frågorna inleddes med att förklara begreppens betydelse innan intervjufrågorna ställdes. Pilotstudien har visat sig vara gynnsam i vår studie då respondenterna i intervjuerna som genomfördes därefter inte hade några större svårigheter att förstå intervjufrågorna.

4.7 Etiska överväganden

I samband med en undersökning är det viktigt att beakta de etiska aspekterna så som frivillighet, konfidentialitet och anonymitet då dessa aspekter är kopplade till integritetsfrågor som berör de inblandande i forskningen (Bryman, Samhällsvetenskapliga metoder, 2008, ss. 126-131). Enligt Bryman (2008) är det viktigt att beakta etiska aspekter

när forskaren väljer att blanda in personer i forskningens utförande. Vidare menar Bryman (2008) att de etiska aspekterna består av fyra följande principer som en forskare bör beakta när hen utför ett forskningsarbete:

- Informationskravet: De berörda personerna i forskningen skall informeras om undersökningens syfte, vilket även innefattar att forskaren har en skyldighet att informera de berörda personerna att deras deltagande är frivilligt och att de kan välja att inte fortsätta deltaganden om de så önskar.
- Samtyckeskravet: Forskaren skall informera deltagarna att deras medverkan är frivilligt och att de inte behöver delta ifall de inte vill.
- Konfidentialitetskravet: Det finns ett krav att forskarna behandlar uppgifterna med största möjliga konfidentialitet. Det innebär således att uppgifterna ska förvaras på ett säkert sätt så att obehöriga inte kan komma åt dem.
- Nyttjandekravet: Uppgifter som forskaren samlar in får endast användas för forskningsändamålet.

I den föreliggande studien har samtliga etiska aspekter beaktats genom att de berörda personerna informerades att deras medverkan är frivilligt samt att syftet med undersökningen förklarades när vi ringde och skickade ut mail för att fråga om de vill delta i vår undersökning. Innan intervjuerna sattes igång, erbjöds anonymitet och vi förklarade att uppgifterna kommer att bevaras på ett säkert sätt där obehöriga inte kan komma åt dem. Vidare förklarade vi även att de uppgifter som samlas in endast kommer att användas för forskningsändamålet.

5. Empirisk analys

I detta avsnitt presenteras en empirisk analys av studien. Analysen grundar i svar från 5 respondenter som är delaktiga i investeringsbeslut och som arbetar i stora svenska företag. Datainsamlingen har främst inhämtats genom telefonintervjuer men även en fysisk intervju har genomförts. Inledningsvis presenteras en tabell över respondenterna och deras verksamhetsområde, därefter presenteras respondenternas svar. Avslutningsvis sker en sammanställning av deras resultat med hjälp av 4 olika diagram där resultatet av samtliga intervjuer med respondenterna analyseras.

5.1 Respondenterna

Nedanstående tabell visar information över intervjupersonerna och deras verksamhetsområde. Tabellen visar även antalet anställda, genomsnittlig omsättning, form av intervju och inspelningstid. Samtliga företag har valt att vara anonyma vid namn, men har godkänt att information om företaget får behandlas i rapporten. De svenska stora företagen som intervjuats har klassificerats som stora företag baserat på europeiska kommissionens definition av små och medelstora företag, SME företag, som menar att företagssektorn, SME företag, sysselsätter färre än 250 personer och har en årsomsättning som inte överstiger 50 miljoner euro (Europeiska Kommissionen, 2016). Därmed har de företag som överstiger dessa siffror klassats som stora företag i denna studie.

Tabell 1 - Information över respondenterna

Respondenter	Befattning	Bransch	Antal anställda	Omsättning (Mdkr)	Intervjuform	Inspelningstid
Företag 1	CFO	Tillverkning	6000	8,1	Telefonintervju	31 minuter
Företag 2	Ekonomichef	Tillverkning	1 100	4	Telefonintervju	25 minuter

Företag 3	Ekonomi och Finansdirektör	Handel	22 000	82	Telefonintervju	35 minuter
Företag 4	Ekonomi och Finansdirektör	Tillverkning	668	1,5	Fysisk intervju	32 minuter
Företag 5	Finansdirektör	Industri	24 000	34	Telefonintervju	24 minuter

5.2 Företag 1

Företag 1 är en högteknologisk utvecklare och tillverkare av polymera produkter och system. Företaget utvecklar och tillverkar kundunika produkter men även standardprodukter i polymera material som plast, silikon och TPE. Företag 1 består av 6000 anställda och har årligen en omsättning på cirka 8,1 miljarder kronor. Respondent A arbetar som CFO, som är en engelsk förkortning för *Chief Financial Officer* och som på svenska kan översättas till finansdirektör. Respondent A har arbetat som CFO i företaget i 24 år och har en lång erfarenhet inom kapitalbudgetering och investeringsbeslut.

5.2.1 Investeringsmålet

Intervjun inleddes med att fråga respondenten vad det vanligaste investeringsmålet är med deras strategiska investeringar. Respondent A berättar att företaget gör ett stort antal investeringar och att målet med investeringarna därmed varierar. Respondenten berättar att det ofta görs 3 typer av investeringar och att den vanligaste investeringen som görs i företaget är projektinvesteringar. Respondenten menar att projektinvesteringar görs i samband med att de vill erhålla nya produkter som de ska tillverka åt deras kunder. Då är målet med investeringen att öka företagets vinst.

”Vi har inga egna produkter utan vi tillverkar till exempel komponenter och delsystem till Volvos bilar. Vi tillverkar även komponenter och delsystem

inom medikalprodukter där vi gör insulinpennor eller komponenter som sitter i mobiltelefoner. Då har vi oftast inte kapaciteten att tillverka dessa produkter i befintlig maskin vilket gör att vi måste investera i maskiner som gör att vi kan tillverka dessa produkter. Tittar jag på dem senaste investeringarna som vi har gjort så är det ofta den typen av projektinvesteringar som vi har gjort.”

Respondent A förklarar att den andra typen av investeringar är RE investeringar eller ersättningsinvesteringar som brukar göras då saker håller på att slitas ut. Vidare förklarar respondenten att den tredje typen av investeringar handlar om att göra investeringar i saker som kan vara svårt att motivera ur ett kortsiktigt ekonomiskt perspektiv. Respondent A menar att det kan vara hållbar tillväxt. Respondenten menar vidare att det kan vara miljöinvesteringar, då de känner att de vill investera i en ny teknik för att hänga med i utvecklingen.

5.2.2 Intressenter

För att identifiera företagets viktigaste intressenter ställdes frågan ”Vilka intressenter skapar högst värde för ert företag?” Respondent A svarade genom att uttrycka sig på följande sätt:

”Ja alltså, dem är ju en del av en helhet för en kedja. Så att man kan ju säga att företaget hade ju inte överlevt utan dem. Man hade inte kunnat tagit bort någon av dem intressenterna, så dem är på något sätt lika viktiga, skulle jag vilja säga. Vi är en börs listad företag och därmed har vi ju ägare i form utav aktieägare på börsen. Dem är ju viktiga för oss om vi behöver nytt kapital vid något tillfälle. Dem utser vår styrelse och så vidare, så dem är viktiga för oss på många sätt. Våra kunder är ju dem vi tjänar pengar på, som vi säljer våra produkter till. Utan leverantörer så kan vi inte tillverka dem här produkterna, där köper vi ju då material och maskiner och så vidare. Utan medarbetare kan vi inte tillverka några produkter. Någon form av stat och ramverk måste ju också tillföras för att man ska kunna agera och fungera. Så det är svårt att peka på någon enskild tycker jag.”

Som det framgår av respondentens svar, är det svårt att peka ut en speciell intressent som anses skapa högst värde i företaget. Respondenten nämner emellertid kunder, aktieägare, styrelsen, leverantörer och medarbetare som viktiga intressenter för företaget.

5.2.3 Legitimitet

Respondent A anser att legitimitet har en stor betydelse för företaget och att legitimitet spelar en fundamental roll vid investeringsbesluten i företaget.

”Legitimitet har en stor betydelse för oss, dels legitimitet i kundförhållandet. Och då kan det ju komma in miljöfrågor, det kan också vara compliance med olika system och olika krav. Det kan ju gälla kvalitet eller så kan det gälla miljö. Så den typen av legitimitet tänker vi på. Det kan vara som så att vi väljer bort att investera och gå in i nya projekt, dem här projektinvesteringar som jag nämnde tidigare. Därför att vi tycker att det är en produkt som vi tycker är förkastlig ur miljösynpunkten, till exempel även om vi kortsiktigt skulle kunna tjäna pengar på det. Men de kan ju också vara samhället i stort som upplever oss som aktör i samhället som gör att vi beaktar olika typer av miljöfrågor för att skapa legitimitet.”

Respondenten nämner miljöfrågor som en viktig del i skapandet av legitimitet. Vidare nämner respondenten att det framförallt är kunder som företaget beaktar vid miljöfrågor för att kunna anses vara legitima, men även samhället i stort. Vid frågan om målet med en investering har någon anknytning till legitimitet och vilka intressenter som beaktas vid investeringsbesluten, svarar respondenten att företaget framförallt tänker på bolaget.

”Alltså i investeringsbeslutet så är det ju framförallt bolaget själv vi tänker på. Alltså då tänker vi framförallt på två saker skulle jag vilja säga. Det ena är ekonomi, alltså att få ett bra ekonomiskt utfall. Det andra är miljöaspekt som vi då i varje investeringsbeslut också väger in. Det kan vara en typ av

material, insatsmaterial som vi använder i processen. Och det kan vara miljöeffektivitet i maskinutrustningen, i form utav helförbrukning och sådana saker.”

Respondenten nämner att vid investeringsbeslut så är det ekonomiska utfallet en viktig faktor för företaget, men även miljöaspekten för att skapa legitimitet från samhället.

5.2.4 Kapitalbudgeteringstekniker

Tabell 2 visar de kapitalbudgeteringstekniker som företaget använder sig av. Företaget använder sig av tre olika kapitalbudgeteringstekniker för att bestämma om en investering ska accepteras eller avslås. Respondenten berättar att de framförallt använder sig av *payback* metoden, dels för att det är en enkel metod och ger en snabb bild av hur snabbt företaget får tillbaka sina pengar. Respondenten nämner att *payback* metoden är ett sätt för företaget att skapa likviditet. De två andra metoderna som företaget använder sig av är internräntemetoden och avkastning på operativt kapital. Ingen specifik förklaring ges varför dessa två metoder används förutom att de är bra lönsamhetsmått.

Tabell 2 - Val av kapitalbudgeteringstekniker i företag 1

Paybackmetoden	Internräntemetoden	Avkastning på operativt kapital
-----------------------	---------------------------	--

5.3 Företag 2

Företag 2 är ett svenskt företag som verkar inom värmebranschen och som tillverkar och säljer utrustning för elektrisk uppvärmning. Företaget består av 1100 anställda och har årligen en omsättning på cirka 4 miljarder kronor. Respondent B arbetar som economichef

i företaget och har varit ekonomichef i cirka 14 år och har därmed en lång erfarenhet gällande investeringsbeslut i företaget.

5.3.1 Investeringsmålet

I företag 2 delas investeringarna upp i ett antal olika kategorier. Respondent B förklarar att de ständigt gör nya produkter som ska improviseras och lanseras för att täcka större delar av marknaden eller effektivisera deras sortiment. Den vanligaste förekommande investeringen som görs i företaget är i tillverkningsmaskiner för att kunna tillverka en viss produkt. Företaget gör även investeringar i vissa arbetsmoment för att kunna rationalisera/effektivisera vissa arbetsmoment för att göra kostnadsbesparingar. Respondent B förklarar att det är strategiskt viktigt för företaget att reducera kostnaderna och bli effektivare som företag på långsikt. En annan typ av investeringar som görs är kapacitetsinvesteringar. När företaget ser att deras produktion inte maktar med efterfrågan brukar kapacitetsinvesteringar göras för att bygga till mer kapacitet för att kunna leverera ut mer produkter och växa. Respondent B förklarar att en annan typ av investeringar som görs är miljöinvesteringar;

”Ibland har vi rena miljöinvesteringar som vi faktiskt gör för att vi ska kunna minska vår negativa miljöpåverkan. Det kan vara uppvärmning av våra fabriker, att man går över till mer miljövänlig teknik. Det kanske inte alltid har samma lönsamhetsfokus, eller det är ju också ett lönsamhetsfokus men det kanske är mer en policyfråga. Hur vi vill representera oss som företag, att vi vill kunna ha en miljövänlig inriktning.”

Respondent B förklarar att det övergripande målet med en investering är att öka lönsamheten i företaget. *”Målet är försöka behålla och öka lönsamheten i företaget”* förklarar respondenten i ordalag. Som det framgår av respondent Bs svar, är målet med en investering att öka lönsamheten genom att framförallt lansera nya produkter för att kunna växa och täcka större delar av marknaden. Respondent B förklarar vidare att målet även är att öka den hållbara tillväxten. *”Vi tänker framförallt på att få en så hög vinst som möjligt, men vi tänker även på att skapa en hållbar tillväxt”* förklarar Respondent B.

5.3.2 Intressenter

Respondent B förklarar att företagets viktigaste intressenter framförallt är kunder, aktieägare och medarbetare.

”Jag skulle nog främst säga att kunderna är våra viktigaste intressenter då det är dessa som är beredda att betala för våra produkter. Men givetvis är medarbetarna också viktiga för oss då vi inte hade kunnat tillverka våra produkter utan dem. Sen så har vi aktieägarna som också är viktiga för oss. Hela vårt syfte är ju att skapa en avkastning till våra aktieägare, det gör vi genom att maximera intäkterna och minimera kostnaderna. Det är ett ständigt arbete och givetvis är medarbetarna en jätteviktig del i det. Jag kan inte säga att vi prioriterar någon enskild grupp utan det är en samlad kombination utav intressenterna i företaget som alla ska känna att de får sina behov mötta och lyssnade på. Men givetvis, ytterst så är det ju vårt syfte som företag att generera vinst till våra ägare.”

På frågan om vilka krav som företaget har från sina intressenter svarar respondent B att de har ett avkastningskrav från sina ägare som de måste förhålla sig till och att det är en del av deras målsättning. Företaget har även krav från medarbetarna om marknadsmässighet som de måste förhålla sig till vad gäller god arbetsmiljö, vettiga villkor och en trygg arbetsplats.

5.3.3 Legitimitet

Respondent B anser att legitimitet har ett stor betydelse för företagets fortsatta existens. Respondent B nämner kunder och samhället som viktiga intressenter i skapandet av legitimitet.

”För oss är det ju viktigt att vi är legitima gentemot våra kunder. Då tänker vi framförallt på att vi levererar kvalitëbara produkter, med minimal miljöpåverkan. Miljöfrågan är ju en viktig aspekt som vi måste ta hänsyn till då det idag är mycket snack om att minska miljöpåverkan och så vidare. Men

det kan ju även vara samhället i övrigt. De har ju som krav på oss att vi följer med i utvecklingen för att vi ska kunna anses som ett bra företag.”

Vid frågan om investeringsbesluten som företaget gör kan bero på de vill skapa legitimitet, svarar respondent B att vid investeringsbeslut så handlar det främst om att de vill kunna generera en hög vinst till deras aktieägare.

”Som jag nämnde tidigare så är hela vårt syfte att generera vinst till våra aktieägare. Så ja, jag skulle nog kunna säga att syftet när vi väljer att investera i ett projekt främst handlar om att generera en hög vinst till våra aktieägare. Ja, då kan man väl säga att det handlar om att vi vill vara legitima gentemot våra aktieägare.”

5.3.4 Kapitalbudgeteringstekniker

Tabell 3 visar att de kapitalbudgeteringstekniker som företaget 2 använder sig av är payback metoden och den diskonterade payback metoden. Respondent B förklarar att den metod som främst används är payback metoden. Metoden används för att skapa en bild om hur snabbt det tar att få tillbaka vinstmedlen för att säkerställa lönsamhet. Det är alltså en lönsamhetsfråga men också en kassaflödesfråga som företaget är intresserade att se, förklarar Respondent B. Respondent B förklarar även att de inte använder payback för någon sorts motivering mot banken då företaget i regel finansierar mycket av deras investeringar internt, med eget kapital.

Tabell 3 - Val av kapitalbudgeteringstekniker i företag 2

Paybackmetoden	Diskonterad payback
-----------------------	----------------------------

5.4 Företag 3

Företag 3 bygger och utvecklar lönsamma verksamheter inom handel och tjänster på den europeiska marknaden, med tyngdpunkt i Norden. Företaget består av 22 000 anställda och har årligen en omsättning på cirka 82 miljarder kronor. Respondent C arbetar som ekonomi och finansdirektör och arbetat i sin nuvarande befattning i cirka 10 år, vilket innebär att respondent C har en bred erfarenhet inom företagets ekonomiområden.

5.4.1 Investeringsmålet

Respondent C förklarar att målet med investeringen för företag 3 är att de ska investera för att bli ett hållbart företag främst ur aspekten fortlevnad men också ur aspekten hållbart miljömässigt.

”Vi ska leva vidare. För oss är det väldigt viktigt att vi investerar för att få tillväxt och därigenom kunna fortsätta driva en verksamhet i ytterligare massa hundra år. Och då kan man säga såhär också. Vi är ett privatägt företag, fast vi är ett såhär stora, och det är liksom vår ägare som vill att vi ska göra det här. Vi investerar ju inte för ägarna utan vi investerar för att ägarna vill att vi ska investera och deras mål är att vi framförallt ska få tillväxt och kunna fortsätta leva vidare. Vårt mål är därmed att göra långsiktiga investeringar för en hållbar tillväxt. Jag kan väl säga att vi främst investerar i teknikutveckling för att fortsätta ha en hållbar affärsmodell. Vi har ju en tanke om att om vi inte har tillväxt så kommer vi inte kunna fortsätta leva vidare. Så expansion är ju ett viktigt investeringsmål i vårt företag”.

Som det framgår av respondent C, är målet med investeringen att få ett hållbart företag. Främst ur aspekten fortlevnad genom att öka tillväxten och expandera. För att företaget ska fortsätta leva vidare är det därför av väsentlig betydelse att företaget anses vara ett bra företag ur en miljömässig aspekt. Respondent C förklarar att det är en viktig aspekt att ta hänsyn till då det har blivit en viktig fråga bland samhällets alla aktörer.

5.4.2 Intressenterna

Vid frågan om vilka intressenter som skapar högst värde för företaget, förklarar respondent C att det först och främst är deras ägare som skapar värde för företaget då de är en förutsättning för att de ska kunna driva vidare sin verksamhet.

”Jag skulle först och främst säga att det är våra ägare och deras pengar och deras vilja. Därefter kommer kunderna och medarbetarna. Vi ska se till att kunden är nöjd och vi ska se till att de får det de ska ha och det kan vi se till genom att ha medarbetar som är nöjda.”

Som det framgår av respondent C:s svar, anses aktieägarna vara den viktigaste intressenten som skapar högst värde för företaget. De andra viktiga intressenterna är kunderna och medarbetarna. Utan kunderna hade de inte kunnat investera och utan medarbetarna hade de inte kunnat leverera.

På frågan om vilka krav som företaget har från sina intressenter, förklarar respondent C att det viktigaste kravet är från ägarnas håll. Respondent C förklarar vidare att ägarna har som krav att de investerar för hållbar tillväxt. Det tycks således bero på att ägarna vill att företaget ska leva vidare och öka tillväxten för att ägarna ska kunna få ut en större vinst som håller kvar i längden.

5.4.3 Legitimitet

Företag 3 anser att legitimitet har en betydande roll för företagets överlevnad. Respondent C förklarar att målet är att skapa en uthållig långsiktig tillväxt. Respondent C förklarar vidare att det är väldigt viktigt att de sätter kunden främst för att skapa en uthållig långsiktig tillväxt.

”För oss är det jätteviktigt att vi sätter kunden främst. Det är det enda sättet för oss att skapa en uthållig långsiktig tillväxt. Särskilt när marknaden kontinuerligt förändras. Vi träffar mängder av kunder varje dag. Jag skulle säga cirka en miljon kunder dagligen och de måste tycka om oss och vi måste vara legitima gentemot dem. Så för oss är det väldigt viktigt att vi har nöjda kunder för att vi ska kunna befinna oss kvar på marknaden. Sedan är vi väldigt decentraliserade, vi försöker fatta beslut så nära kunden som möjligt. Det gör att våra medarbetare är väldigt viktiga för oss, att de tror på oss som företag, att det vill jobba kvar hos oss. Har vi nöjda medarbetare så kommer företaget att växa och vi kommer kunna skapa värde på det sättet.”

Respondent C förklarar att investeringsbesluten som görs har en nära anknytning till skapandet av legitimitet. Genom att vara decentraliserade och fatta beslut så när kunden som möjligt och lyssna på kundernas intressen och förväntningar, är ett sätt för företag 3 att legitimera sig gentemot sina kunder. Respondent C förklarar vidare att de har ett uttalat mål från ägarna att de ska vara en positiv förändringskraft i samhället.

”Vi vill att samhället och människorna i samhället ska tycka att vi är ett bra företag, det vill säga att vi ska ha ett bra rykte. För att legitimera oss gentemot samhället, har ägarna satt upp mål som handlar om att det ska vara en jämn könsfördelning i deras bolagsstyrelser och bolag och att minst 20 procent av ledarna ska ha en internationell bakgrund. Allteftersom det är så samhället i övrigt börjar se ut.”

Som det framgår av respondent C:s svar, grundar investeringsbesluten sig från krav från ägarna. Det vill säga att företaget främst gör investeringsbeslut för att skapa legitimitet från ägarna. Ägarna å andra sidan anser att genom att fatta decentraliserade beslut så nära kunden som möjligt och följa samhällets förväntningar om att vara en positiv förändringskraft kan företaget skapa legitimitet och på så sätt växa och utveckla en hållbar tillväxt som främst gynnar ägarna.

5.4.4 Kapitalbudgeteringstekniker

Tabell 4 visar de kapitalbudgeteringsteknikerna som företag 3 använder sig av vid investeringsbeslut. Enligt respondent C använder sig företaget främst av nettonuvärdesmetoden och diskonterad payback. Genom nettonuvärdesmetoden kan företaget se och förstå den totala kostanden och värdet för investeringen. Företag 3 vill således att investeringen ska resultera i ett högre framtida marknadsvärde. Vidare förklarar respondent C att magkänsla är en viktig del i investeringsbeslutet. Respondent C förklarar att det inte alltid är enkelt att räkna fram att en investering kommer att bli bra eftersom förändringstakten är väldigt hög. Således menar respondent C att det är viktigt att utgå från magkänsla för att förstå vad som kommer hända i framtiden.

Tabell 4 - Val av kapitalbudgeteringstekniker i företag 3

Nettonuvärdesmetoden	Diskonterad Payback	Magkänsla
-----------------------------	----------------------------	------------------

5.5 Företag 4

Företag 4 är ett tillverkande företag som är specialiserade på tillverkning av läkemedel för egenvård, vilket innebär receptfria produkter som kan köpas receptfritt på apotek och i dagligvaruhus. Företaget består av 650 medarbetare och har årligen en omsättning på cirka 1,5 miljarder kronor. Respondent D arbetar som finansdirektör på företaget och har arbetat i sin nuvarande befattning i cirka 5 år och anser sig ha en god erfarenhet inom investeringsbeslut.

5.5.1 Investeringsmålet

Respondent D inleder med att besvara frågan, om vilket som brukar vara det vanligaste investeringsmålet för företaget, med att säga att det främsta målet är att maximera värdet

för ägarna av företaget. Vidare förklara respondent D att de även har som mål att maximera företagets hållbara tillväxt.

”Det vanligaste målet med en investering är att maximera värdet för ägarna av företaget. Men vi har även som mål vid investeringsbeslut att maximera företagets hållbara tillväxt eftersom vi vill ha en bestående tillväxt, löpande. Det är därför. Företaget har ökat så mycket under de 6 senaste åren och det har gjort att man satsar här för att det ska fortsätta vara en hållbar utveckling

Respondent D förklarar vidare att de tänker långsiktigt när de gör investeringsbeslut. Respondent D menar att ägarna främst fokuserar på att växa som företag och att investeringarna som görs framförallt är volymdrivet. Vidare menar respondent D att de även investerar i maskiner och dylikt för att deras anställda inte ska åka illa ut eller bli skadade. Därför investerar de även i utrustning och dylikt för att skydda medarbetarna i deras arbete.

5.5.2 Intressenter

Vid frågan om vilka intressenter som de anser skapar högst värde, svarar respondent D att de har något som heter credot som är riktlinjer för hur de ska arbeta. Respondent D menar att de först och främst ska sätta deras kunder i första hand. Vidare menar respondent D att deras aktieägare är väldigt viktiga för företaget men även medarbetarna. Respondent D finner det svårt att göra en rangordning mellan dessa intressenter och menar att de inte kan sätta den ena framför den andra.

Vid frågan om vilka intressenter som företaget främst beaktar vid investeringsbeslut, förklarar Respondent D att de främst tar hänsyn till företagets aktieägare. Respondent D menar att aktieägarna har som krav att företaget ska ge en skälig vinst.

”Vi tänker ju främst på våra aktieägare när vi gör investeringsbeslut och deras krav är att vi ska ge en skälig vinst, och det har vi lyckats med, ja så länge företaget har funnits. Så vi har en långsiktig uttalad strategi för hur vi ska göra affär och hur vi ska fatta beslut. Det handlar om att få en return on investment och en payback under 2,5 år.”

5.5.3 Legitimitet

Enligt respondent D har legitimitet en stor betydelse för företagets överlevnad. Respondent D förklarar att medarbetarna är viktiga för företaget då de tillverkar de produkter som skapar värde för företaget och att det därför är viktigt för företaget att lyssna till sina medarbetares behov och intressen.

”I alla beslut som vi tar och i alla diskussioner som vi har med våra anställda så pratar vi om att man måste vara credomässig. Man får inte uttrycka sig på ett taskigt sätt eller kränkande sätt, oavsett var man kommer ifrån och det genomsyrar hela bolaget och är en del av kulturen. Det är alltså viktigt för oss att de anställda här ska må bra eftersom dem är en viktig tillgång för oss och vår framgång.”

Vid frågan om hur viktigt legitimitet är för företaget när de gör investeringsbeslut, svarar respondent D att legitimitet har en viktig betydelse när företaget ska göra investeringsbeslut och att det främst är aktieägare, kunder och medarbetare som de måste vara legitima gentemot för företagets ska fortsätta existera.

”Vi har ju alltid med vårt credo när vi gör investeringsbeslut. Hur kommer den här investeringen att påverka våra aktieägare? Hur kommer det påverka våra kunder? Kommer våra anställda att få det bättre eller sämre, hur blir det? Så man har ju det tankesättet redan från början när vi diskuterar investeringar. Strider det mot vårt credo så kommer vi inte gå vidare oavsett om de bara är ett beslut för aktieägarna, men de kanske blir dåligt för dem anställda eller för

våra kunder, då går vi inte vidare med den investeringen. Utan man måste ta alla dem här punkterna i beaktande när man tar beslutet”.

5.5.2 Kapitalbudgeteringstekniker

Tabell 5 visar att företag 3 använder sig av nettonuvärdesmetoden, internräntemetoden och payback när de ska besluta om en investering ska accepteras eller avslås. Respondent D förklarar att de använder nettonuvärdesmetoden i syfte att se ett nuvärde, vilket kan vara intressant för deras aktieägare. Vidare förklarar respondent D att de använder internräntemetoden för att bygga in en riskhantering i projekten. Respondenten menar att de har en internränta som är betydligt högre än räntan i respektive land och att företaget förväntar sig en högre avkastning på projekten än vad de egentligen blir i verkligheten. Respondent D nämner även att payback metoden är väldigt viktig för dem vid investeringsbeslut. Om återbetalningstiden inte är under 2,5 år investerar inte företaget i projektet. Respondenten förklarar vidare att metoden ofta används för att säkerställa en god likviditet.

Tabell 5 - Val av kapitalbudgeteringstekniker i företag 4

Nettonuvärdesmetoden	Internräntemetoden	Paybackmetoden
-----------------------------	---------------------------	-----------------------

5.6 Företag 5

Företag 3 är en världsledare inom specialutvecklade polymerlösningar som tätar, dämpar och skyddar kritiska applikationer i krävande miljöer. Företaget består av 24 000 anställda och har årligen en omsättning på cirka 34 miljarder kronor. Respondent E arbetar som finansdirektör och har jobbat i sin nuvarande befattning i cirka 1 år men har tidigare arbetat i företaget i 5 år med en annan befattning.

5.6.1 Investeringsmålet

Respondent E förklarar att investeringsmålet för företag 5 är att maximera värdet för aktieägarna. Respondent E förklarar därmed att målet således är att ge avkastning till aktieägarna.

”Investeringsmålet är att vi ska ge avkastning till våra aktieägare. sen så finns det också krav beroende på vart man befinner sig i den ekonomiska livscykeln, just nu är vi på gång neråt mot en inflation, vi har haft en inflation som är på väg till en deflation och då vill man ogärna binda kapital av stora lager, så utifrån det ekonomiska perspektivet så är det att vi inte vill binda kapitalet. Prio ett är att kunna ge avkastning till aktieägare.”

Vidare förklarar respondent E att investeringarna ofta är långsiktiga och att de försöker undvika att investera i sådant som inte är lönsamhetsdrivande, som exempelvis byggnader och infrastruktur, eftersom det inte ger någonting tillbaka. Respondent E förklarar även att de vill bli lönsammare och effektivare för att tjäna mer pengar. Vidare förklara även respondent E att företaget ofta investerar i ny teknik för att företaget ska kunna penetrera mer marknadsområden.

5.6.2 Intressenterna

Vid frågan om vilka intressenter som är viktigast för företaget, förklarar respondent E att de viktigaste intressenterna är aktieägarna, kunderna, medarbetarna och samhället. Respondent E menar dock att de anser att kunderna skapar högst värde för företaget, eftersom det är kunderna de tjänar pengar på. Däremot förklarar respondent E att de framförallt tänker på aktieägarna när de ska göra investeringsbeslut.

”Låt oss säga att jag investerar 34 miljoner i en maskin, då vill jag ju se att den betalar av sig. Lönsamhet och tjäna pengar är prio ett. Vi vill ha en marginal som är bra. Vi vill inte binda för mycket pengar som ger vinst till

företaget på långsikt, för då blir inte aktieägarna nöjda, utan vi vill få vinsten på kort sikt.”

Respondent E förklarar vidare att kvalitet och leveransprecision brukar vara ett stort krav från deras kunder. Respondent E menar att de har ett krav från sina kunder att de håller vad de lovar och att de levererar det de ska leverera. Att de har kapacitet att se de behoven som ökar 10 till 20 procent. ”Då har vi kapacitet att tillgodo sätta detta utan att de behöver söka sig till en annan leverantör” förklarar respondenten. Respondent E menar även att de har ett samhällsansvar som de måste ta hänsyn till då ingen kund vill att de tillverkar produkter med massa kemikalier som är giftiga.

5.6.3 Legitimitet

Respondent E anser att legitimitet har en stor betydelse för företagets överlevnads. Således menar Respondent E att de måste ta hänsyn till olika intressenter och deras krav.

”Vi har är ju som alla industrier har, större seriösa industrier, vi har ju isos certifikat som efterlevs. Det får vi ju ta hänsyn till. Vilka intressenter vi har, vilka miljölagar och regler vi måste följa, sen vilka kunder har vi och vad har dem för krav. Isos certifikatet tar ju hänsyn till de stora, liksom normer och samhällskrav och efterlevnadssamhällskrav och code of conduct och sådant och det är ju ett sätt att ha legitimitet. Man säger ja men vi är ett seriöst företag, vi uppfyller normer som ställs på oss. Att de är korrekt och att vi gör det vi säger så att säga. Och sen har vi ju kunderna i sig, dem kommer ju ibland och gör en egen intern kontroll eller vad man ska kalla det, och det är ju också en form av legitimitet då dem vill komma och titta på våra processer, hur sker tillverkningen.”

Respondent E förklarar att legitimitet har en viktig betydelse när företaget fattar investeringsbeslut. Respondent E menar att företag 5 framförallt måste vara legitima gentemot samhället för att kunna fortsätta existera.

”Jo men det är viktigt. Vi säger att för två år sen så ändrade Eu ett beslut kring en kemikalie som heter mocka, det var cancerframkallande, och man förbjöden, man sa att företag har två år på sig att hitta ett alternativ. Det ledde till att vi var tvungna att investera 5 miljoner kronor i en ny maskinpark och det var vi tvungna att göra eftersom 1, kunden vill fortfarande ha den här produkten, så vi var tvungna att hitta en ny produkt, de nya kemikalierna av den nya produkten gjorde så att vi inte kunde använda den gamla maskinen. Vi var tvungna att köpa en ny maskin för att fortsätta vår business. Så det kan absolut komma in och styra. Tidigare så var det väldigt vanligt i industrin att man arbetade med food approved certifikat. Det har kommit att bli vanligt igen, nu senaste tre fyra åren, och de här är ju något som har uppkommit av samhället. Det ska vara hållbart och att det ska finnas kontroller som gör att vi säkrar kvalitén. De har ju styrt hur vi investerar och hur vi tänker kring investeringar.”

5.6.4 Kapitalbudgeteringstekniker

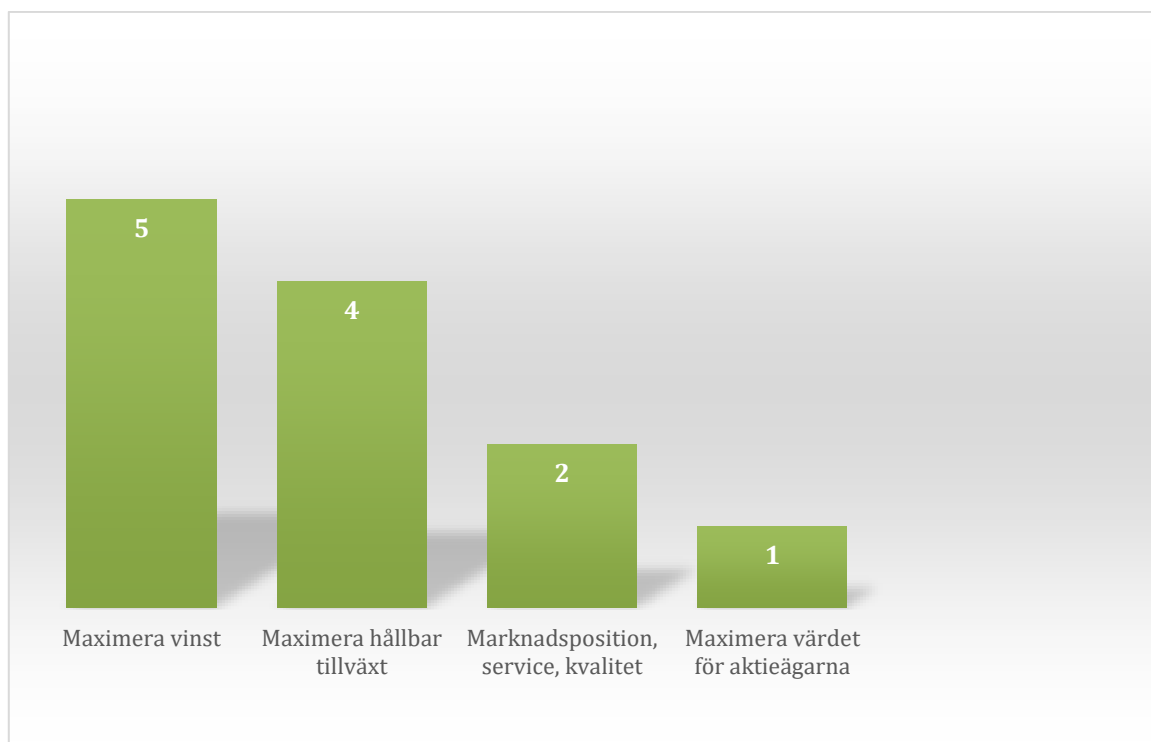
Tabell 6 visar att företag 5 använder sig av payback metoden och internräntemetoden när de ska göra ett investeringsbeslut. Respondent E förklarar att de använder sig av payback metoden för att se hur många år det tar innan de får tillbaka deras investeringsbelopp. Respondent E förklarar att de har ett väldigt bra kassaflöde och att de därmed inte är beroende av banken eftersom de kan finansiera sina investeringar internt. Respondent E förklarar vidare att de använder internräntemetoden för att beräkna vad kapitalbindningen som uppstår kostar.

Tabell 6 - Val av kapitalbudgeteringstekniker i företag 5

Paybackmetoden	Internräntemetoden
-----------------------	---------------------------

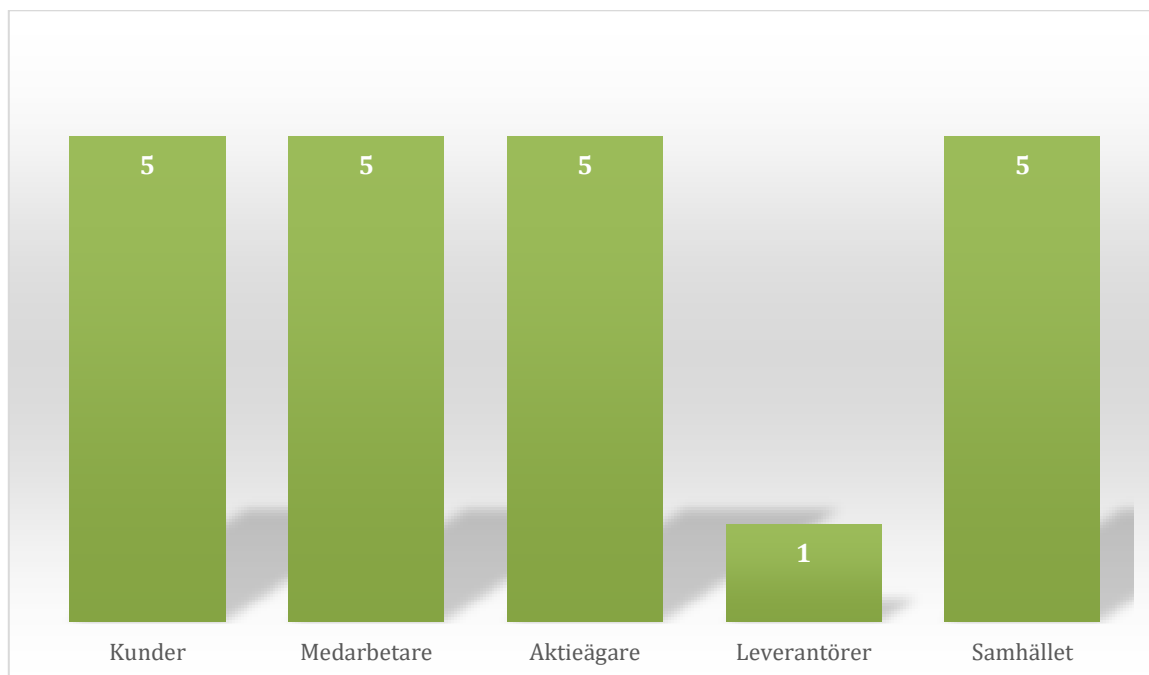
6. Resultat av samtliga respondenter

I detta avsnitt presenteras resultatet av samtliga respondenter i 4 olika diagram. Diagram A visar vilket som är det vanligaste investeringsmålet hos de 6 företag som intervjuats. Diagram B visar vilka intressenter som anses viktigast för företagens överlevnad hos samtliga respondenter som intervjuats. Diagram C visar vilka intressenter som anses viktigast för företagen för att skapa legitimitet och diagram D visar vilka kapitalbudgeteringstekniker som förekommer i de svenska stora företagen som intervjuats.

Diagram A - investeringsmålet

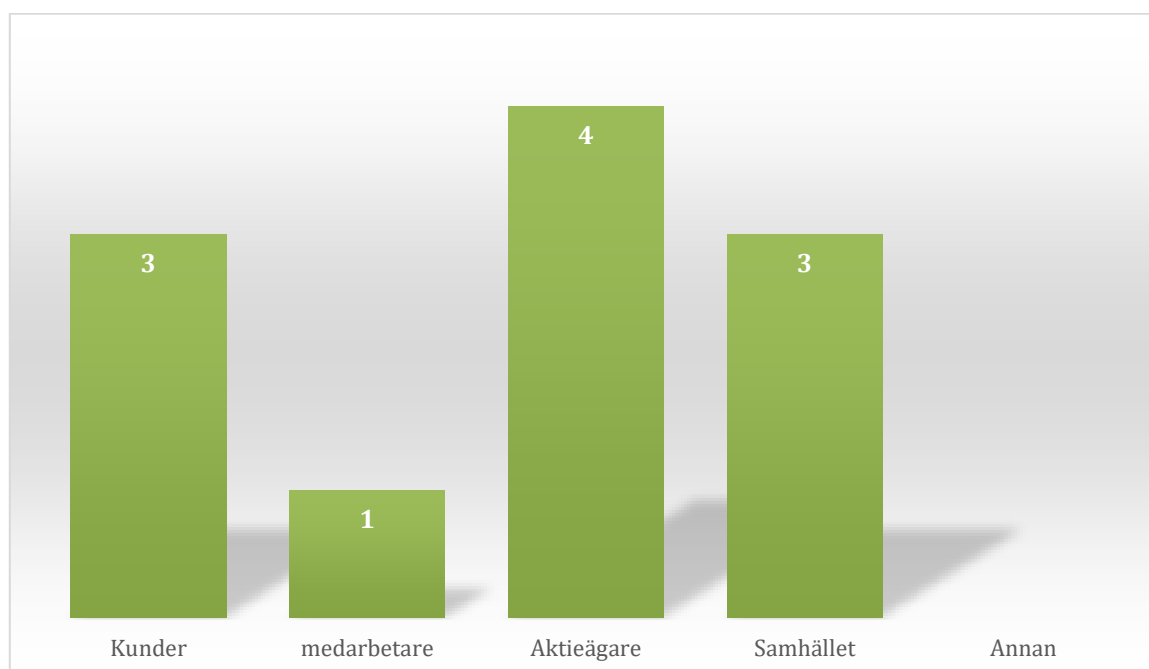
Det går att utläsa ett tydligt mönster om målet med investeringarna i samtliga företag. Som det framgår av respondenternas svar är det primära målet att maximera företagets vinst. Fem av fem stora svenska företag som har intervjuats visar att det primära investeringsmålet är att maximera företagets vinst. Enligt Batra & erma (2014) ligger intresset för aktieägarna att maximera företagets vinst, lönsamhet och därmed avkastning. Resultatet visar således att det vanligaste investeringsmålet i de svenska stora företagen som har intervjuats kan bero på att de vill skapa värde för ägarna genom att ta investeringsbeslut som leder till en ökad vinst och lönsamhet. I samband med att maximera företagets vinst, har samtliga respondenter även svarat att målet även är att maximera hållbar tillväxt. Enligt Danielsson och Scott (2006) är de andra nyckelintressenterna så som bland annat kunderna, medarbetarna och samhället intresserade att företagen investerar för att maximera hållbar tillväxt. Resultat visar således att målet med att maximera den hållbara tillväxten kan bero på att de vill skapa lönsamhet och framstå som är ett bra företag för samtliga intressenter.

Diagram B -Intressenterna



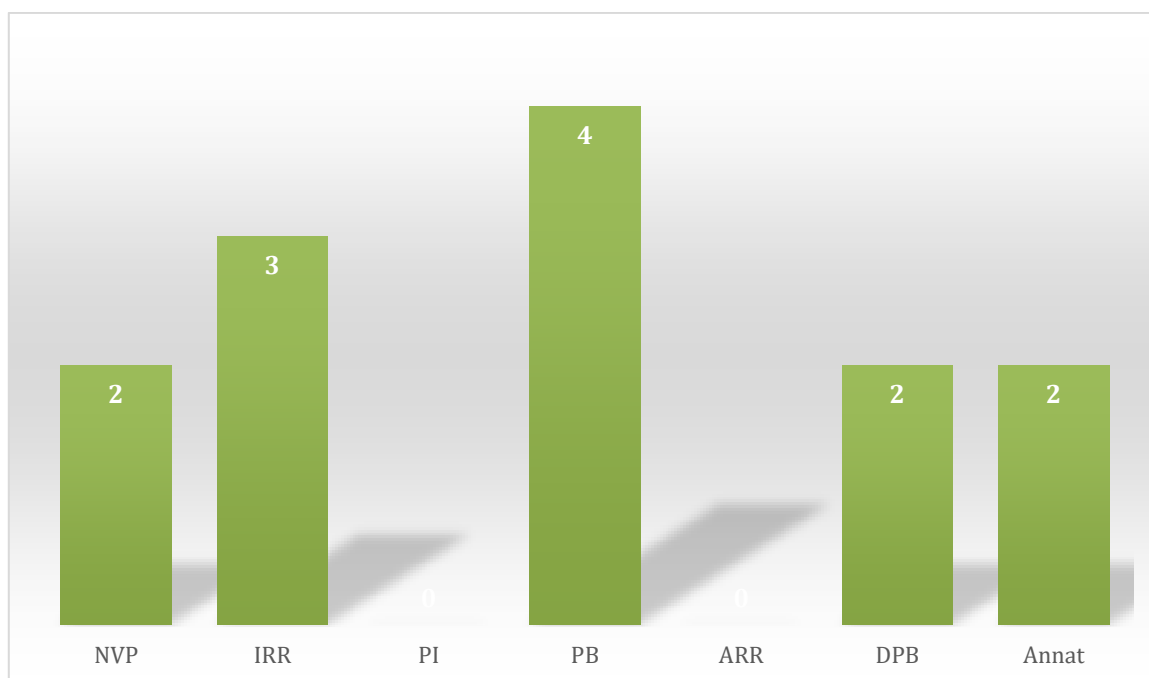
Liksom Freeman (1984) menar, består samtliga av företagens intressenter av kunder, medarbetare, aktieägare, leverantörer och samhället som företagen anser vara viktiga för deras överlevnad. Samtliga företag anser att de inte prioriterar en särskild grupp av intressenter utan att alla intressenter är lika viktiga för företagen. Resultatet ligger således i linje med Freeman (1984) som menar att företaget inte hade kunnat existerat utan någon av dessa intressenter. Utifrån resultaten som framgår i diagrammet, går det att se att de svenska stora företagen som intervjuats främst prioriterar kunderna, aktieägarna, medarbetarna och samhället i övrigt. Som det framgår av respondenternas svar, handlar det om att kunna skapa en balans mellan de olika intressenternas krav och önskemål för att inte äventyra företagens överlevnad. Utifrån respondenternas svar måste företagen förhålla sig till samtliga intressenters krav, genom att bland annat skapa en hög vinst och därmed avkastning till aktieägarna, att arbeta på ett samhällsekonomiskt nyttigt sätt, leverera produkter med kvalitet och leveransprecision samt att skapa en god arbetsmiljö och trygghet i arbetet för sina medarbetare.

Diagram C - Legitimitet



Liksom tidigare forskning, visar resultatet, utifrån respondenternas svar, att legitimitet har en viktig betydelse för företagens existens och att de måste ta hänsyn till företagets viktiga intressenter för att kunna fortsätta existera (Carrol & Buchholtz, 2003; Deegan C, 2005: Deegan & Unerman, 2006; Jacobsen & Thorsvik, 2008). I samtliga företag anses legitimitet vara en viktig faktor vid investeringsbeslut. Resultatet som framgår i diagrammet, visar att merparten av företagen som intervjuats har aktieägarna i åtanke när de ska besluta om de ska acceptera eller avslå en investering. Utifrån respondenternas svar går det att se ett tydligt mönster att målet är att generera vinst till deras aktieägare. Det går således att påpeka att de svenska stora företagen som intervjuat främst tar hänsyn till aktieägarnas intressen vid investeringsbeslut och att legitimitet kan ha en stor betydelse till varför de tar beslut som främst gynnar aktieägarna. Enligt diagrammet går det även att se att samhället och kunderna är viktiga intressenter som de stora företagen måste ta hänsyn till när de fattar investeringsbeslut. Enligt respondenternas svar finns det ett krav av samhället och kunderna att de tar hänsyn till sociala och miljömässiga aspekter såsom bland annat krav på hållbar utveckling. Även om syftet är att generera vinst till aktieägarna så måste företagen även ta hänsyn till de krav som samhället och dess aktörer har för att de ska kunna fortsätta existera och därmed skapa legitimitet.

Diagram D - Kapitalbudgeteringstekniker



Utifrån diagram D går ett tydligt mönster att utläsas. Samtliga svenska stora företagen som har intervjuats använder sig främst av de osofistikerade metoder, framförallt *payback* metoden när de ska besluta om de ska acceptera eller avslå en potentiell investering. Att de stora företagen använder sig av *payback* metoden kan bero på företagen vill skapa likviditet i sina investeringar. Enligt resultatet av intervjuerna framgår det att företagen finansierar sina tillgångar internt, vilket kan vara en motivering till varför *payback* metoden används i de stora företagen. För företag som finansierar sina investeringar internt, kan det således vara viktigt att se när de kan beräkna att få tillbaka det investerade beloppet. Enligt respondenternas svar går det även att se att samtliga företag, med undantag från ett företag, använder sig utav både sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringsmetoder vid investeringsbeslut. Detta stämmer överens med tidigare forskning som menar att stora företag tenderar att använda sig av både sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker (Danielsson & Scott, 2006; Daunfeldt & Hartwig, 2014, Graham & Harvey, 2001). Utifrån Diagrammet går det att avläsa att tre av fem företag som intervjuat använder sig av internräntemetoden i samband med bland annat *payback* metoden och att två av fem företag använder sig av nettonuvärdesmetoden som enligt forskning anses vara den mest korrekta metoden (Daunfeldt & Hartwig, 2014; Lefley & Morgan, 1998, Pike, neale & Linsley, 2012). Enligt resultatet av respondenternas svar går det att se att de sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna används i syfte att tillgodose företagets samtliga viktiga intressenter. Genom att använda sig av de osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna kan företagen säkerställa en god likviditet för att företagets välmående inte ska äventyras. De sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna som används kan användas i syfte att öka värdet för ägarna genom att de bidrar till mer information om de framtida kassaflödena.

7. Diskussion och slutsats

I det sjunde och sista kapitlet presenteras en diskussion kring studien och dess slutsats. Inledningsvis presenteras en kort sammanfattning av studien där även forskningsfrågan besvaras. Därefter presenteras en resultatdiskussion, studiens bidrag, teoretiska implikationer och avslutningsvis förslag på vidare forskning.

7.1 Sammanfattning

Det övergripande syftet med studien är att få en djupare förståelse över hur investeringsmålet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker med legitimitet som en bakomliggande faktor i svenska stora företag. Därmed är forskningsfrågan enligt följande:

- Hur påverkar investeringsmålet valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag, med legitimitet som en bakomliggande faktor?

För att besvara syftet med studien har fem respondenter som är delaktiga i investeringsbeslut, i fem stora svenska företag intervjuats. Intervjuerna bestod av semistrukturerade intervjuer där intervjupersonerna tilläts att vara flexibla och utforma deras svar på sitt eget sätt. Den insamlade empirin från respondenterna bestod av svar från intervjufrågor som formades utifrån tidigare forskning och adekvata teorier.

7.2 Resultat och svar på forskningsfrågan

Resultatet av denna studie visar att de svenska stora företagen som intervjuats använder sig av både sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker vid utvärdering om en potentiell investering ska accepteras eller avslås. De vanligaste förekommande målen hos de svenska stora företagen som har intervjuats är att maximera företagets vinst och hållbara tillväxt. Att maximera företagets vinst är ofta något som framförallt ligger i ägarnas intresse och för att en investering ska ge så hög vinst som möjligt används ofta någon av de

sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna. Att maximera hållbar tillväxt är ofta något som ligger i de andra nyckelintressenternas intresse, då dessa nyckelintressenters önskemål är att ha ett välmående företag. För att maximera den hållbara tillväxten används ofta osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker. Då studien visar att de svenska stora företagen använder sig av både sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker går det i denna studie att påvisa att investeringsmålet kan ha en stor betydelse för valet av kapitalbudgeteringstekniker i de svenska stora företagen. Syftet med studien var vidare att undersöka om legitimitet kan vara en bakomliggande faktor för det uttalade investeringsmålet och valet av kapitalbudgeteringstekniker. Resultatet i denna studie visar att legitimitet har en stor betydelse för företagen och deras överlevnad och att investeringsmålen i de svenska stora företagen kan bero på att de vill tillgodose de viktigaste intressenternas intressen och önskemål. I denna studie går det att se att företagets ägare, kunder, medarbetare och samhället i stor är viktiga intressenter för de stora svenska företagens överlevnad och att investeringsmålen är utformade på ett sådant sätt att alla dessa viktiga intressenters intressen och önskemål tillgodes. Detta förklarar således att de svenska stora företagen agerar och fattar beslut gällande investeringar för att uppnå ett legitimt tillstånd, för att företagen ska kunna överleva och växa på marknaden.

7.3 Resultatdiskussion

Tidigare forskning visar att stora företag tenderar att använda sig av både sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker vid utvärdering om en potentiell investering ska accepteras eller avslås (Danielsson & Scott, 2006; Daunfeldt & Hartwig, 2014, Graham & Harvey, 2001). Studiens resultat visar att de svenska stora företagen som intervjuats använder sig av både sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker ligger således i linje med tidigare forskning. Enligt studiens resultat visar det sig att den mest omtyckta metoden som används vid investeringsbeslut är *payback* metoden, det vill säga återbetalningstiden för att få en bild över hur lång tid det tar att få tillbaka det investerade beloppet. De stora företagen använder dock inte återbetalningstiden som en motivering till att skapa likviditet för att skapa förtroendekapital för till exempelvis banken. Samtliga stora svenska företag som intervjuats menar att företaget finansierar investeringarna internt, det vill säga med pengar från företagets kassalikviditet. En förklaring till varför *payback*

metoden är så omtyckt i de svenska stora företagen kan således bero på att dessa företag vill skapa en hög likviditet för att kunna finansiera sina investeringar internt, utan att behöva skuldsätta sig hos banken. Samtliga företag som använder *payback* metoden, som tillhör en av de osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna, använder sig även av någon av de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna. Enligt resultatet visar det sig att internräntemetoden är den vanligaste förekommande metoden som används i samband med *payback* metoden vid investeringsbeslut i de svenska stora företagen som intervjuats. Detta stämmer överens med forskarna Lefley och Morgan (1998) som menar att bland de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna är internräntemetoden den mest användbara metoden vid investeringsbeslut. Enligt studiens resultat kan det bero på att företagen vill beräkna den räntesats som investeringen avkastar för att tillgodose ägarna med en skälig avkastning.

Resultatet i denna studie visar även att valet av kapitalbudgeteringsteknikerna, och därmed valet att använda sig av både osofistikerade och sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker, kan bero på investeringsmålet hos de svenska stora företagen. Tidigare forskning har visat att de stora företagen tenderar att främst ha aktieägarnas intressen och önskemål i fokus vid investeringsbeslut. Aktieägarnas intressen och önskemål vid investeringsbeslut handlar om att maximera värdet för ägarna genom att fokusera på att maximera företagets vinst (Batra & Verma, 2014; Danielsson & Scott, 2006; Daunfeldt & Hartwig, 2014). I denna studie visar det sig att investeringsmålen i de stora svenska företagen, om att maximera värdet för ägarna, kan stämma överens med tidigare forskning, eftersom merparten av respondenterna svarat att investeringsmålet bland annat är att maximera företagets vinst. Enligt Jensen (2001) och Eriksson & Kjellberg (2018) bör någon av de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna användas för att tillgodose aktieägarnas intressen och önskemål. Att de samtliga stora svenska företagen som intervjuats, med undantag från ett företag, använder sig av någon av de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna, kan således vara en förklaring till att de vill att investeringen ska generera i en hög vinst för att skapa hög avkastning till sina aktieägare.

Utifrån respondenternas svar går det dock att se att de svenska stora företagen inte enbart tar hänsyn till aktieägarnas intressen vid investeringsbeslut. Utifrån det empiriska resultatet av respondenterna visar det sig att investeringsmålet inte enbart handlar om att tillgodose aktieägarnas önskemål. Merparten av respondenterna som svarat att investeringsmålet är att öka företagets vinst har även svarat att målet även är att öka den hållbara tillväxten och lönsamheten. Enligt Danielsson och Scott (2006) & Eriksson och Kjellberg (2018) är de andra nyckelintressenterna mer kortsiktiga och intresserade att ha ett välmående företag där företaget har en stabil ekonomi, en hållbar tillväxt och en god likviditet. Resultatet i denna studie visar att investeringsmålet hos de svenska stora företagen som intervjuats även handlar om att tillgodose andra nyckelintressenters intressen och önskemål, framförallt kundens, medarbetarens och samhällets intressen och önskemål. Samtliga respondenter anser att det är viktigt att ta hänsyn till miljötanke och därmed hållbar tillväxt för att möta samhällets och kundernas krav. Samtliga respondenter anser även att det är viktigt att ha en nöjda medarbetare, eftersom de bidrar till produktionen och tillverkningen av varor och tjänster. Detta kan således vara en anledning till att de svenska stora företagen som intervjuats, även har företagets välmående i fokus vid investeringsbeslut för att möta de andra nyckelintressenternas förväntningar och önskemål. Enligt Danielsson och Scott (2006) & Eriksson och Kjellberg (2018) behöver inte utvärderingar av potentiella investeringar, som syftar till att säkerställa företagets välmående, göras med hjälp av avancerade kapitalbudgeteringstekniker. Det räcker således med någon av de enklare metoderna för att säkerställa företagets välmående. Detta kan således vara en förklaring till varför de svenska stora företagen som intervjuats, använder sig av någon av de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna vid investeringsbeslut. Resultatet i denna studie visar således att investeringsmålet i de svenska stora företagen som intervjuats handlar om att tillgodose samtliga intressenters krav och önskemål, vilket kan vara en förklaring till varför både sofistikerade och sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker används. Investeringsmålet tycks således påverka valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag. Förutom det, tycks även legitimitet vara en bakomliggande faktor som påverkar investeringsmålet och valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag.

Samtliga respondenter anser att legitimitet har en viktig betydelse för företagens överlevnad, vilket gör att de handlar och agerar utifrån legitimitet när de fattar investeringsbeslut. Resultatet i denna studie visar att aktieägarna är en av de viktigaste intressenter som beaktas vid investeringsbesluten i de svenska stora företagen som intervjuats. Då merparten av respondenterna menar att de finansierar sina investeringar internt, kan aktieägarna vara viktiga i den bemärkelsen att de kan bidra med nytt kapital om det behövs. Av den anledningen kan resultatet, som visar att investeringsmålet bland annat är att tillgodose aktieägarnas krav genom att investera i projekt som bidrar till ökad vinst, vara starkt förknippat med legitimitet. De svenska stora företagen som intervjuats kan således vara starkt beroende av aktieägarna för att inte samla på sig skulder hos banker och för att därmed kunna vara lönsamma och fortsätta existera. Det går således att påstå att aktieägarna till stor del skapar värde för företagen och att det därför är viktigt att de har nöjda aktieägare. Då merparten av respondenterna menar att de främst har sina aktieägare i åtanke när de fattar investeringsbeslut och då målet bland annat är att tillgodose sina aktieägare med en skälig avkastning, kan vara ett sätt för dem att hålla sina aktieägare nöjda. Resultatet av denna studie visar att fyra av fem företag använder sig av antingen nettonuvärdesmetoden eller internräntemetoden, som beaktar framtida kassaflöden, riskfaktorn och pengarnas tidsvärde (Daunfeldt & Hartwig, 2014; Haka et al., 1985). Dessa metoder är mer avancerade och kan användas för att maximera värdet för ägarna (Batra & Verma, 2014; Daunfeldt & Hartwig, 2014; Jensen, 2001). En förklaring till varför dessa sofistikerade kapitalbudgeteringsmetoderna används kan således vara för att möta aktieägarnas krav och därmed få nöjda aktieägare för att skapa legitimitet.

Andra viktiga intressenter så som kunder, medarbetare och samhället anses också vara viktiga i legitimitetsskapandet hos de svenska stora företagen som intervjuats. Dessa intressenter är som tidigare nämnt, mer intresserade att ha ett välmående företag där hållbar tillväxt, stabil ekonomi och god likviditet ligger i fokus. Enligt resultatet av respondenterna går det att se att det är viktigt att de skapar en balans mellan de olika intressenternas krav och önskemål. Det går således att påstå att de stora svenska företagen som intervjuats, måste ta investeringsbeslut som gynnar samtliga intressenter för att skapa legitimitet och därmed

inte hota deras framtida existens. Enligt resultatet i denna studie visar det sig att de företag som intervjuats, väljer att inte investera eller gå in i nya projekt som kan vara förkastlig ur en miljösynpunkt, även om de hade kunnat tjäna pengar på det. Detta beror på att det är viktigt att kunderna, samhället och dess aktörer upplever företaget som ett bra företag och är även ett sätt för företagen att skapa legitimitet, annars riskerar företagens existens att hotas. Av de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna går det som tidigare nämnt, se att *payback* metoden är den mest omtyckta metoden. *Payback* metoden visar framförallt på hur lång tid det tar att få tillbaka det investerade beloppet och kan användas i syfte att skapa likviditet för att säkerställa ett välmående företag, vilket tycks vara den vanligaste anledningen enligt respondenterna. Liksom tidigare nämnt, används någon av de sofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna för att säkerställa företagets välmående. Att *payback* metod används i samtliga företag kan vara en förklaring till att företagen som intervjuats vill skapa likviditet i sina investeringar för att därmed säkerställa ett välmående företag, vilket i sin tur kan vara ett sätt att uppnå legitimitet gentemot de andra nyckelintressenterna.

För att knyta ihop säcken går det att säga att legitimitet har en stor betydelse som påverkar investeringsmålet och valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag. Det går att påpeka att aktieägarna, kunderna och samhället i övrigt är viktiga intressenter som de svenska stora företagen måste beakta vid investeringsbeslut för att skapa legitimitet. Det går även att dra den slutsatsen att aktieägarna och deras krav prioriteras först vid investeringsbeslut för att skapa legitimitet, om det kan ske utan hinder, det vill säga att samhället eller kunderna inte anser att de arbetar på ett samhällsnyttigt sätt. Resultatets slutsats är således att de svenska stora företagen styrs av och påverkas av strävan efter legitimitet för att kunna fortsätta existera och att det inte enbart går att ta hänsyn till endast ett mål. Målen ska förse samtliga intressenter intressen och önskemål för att företagets existens inte ska hota, vilket gör att både sofistikerade och sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker används i svenska stora företag.

7.4 Studiens bidrag

Inom tidigare forskning finns det mycket som behandlar frågan om vad det är som påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker. Tidigare forskning visar bland annat att investeringsmålet vid strategiska investeringar kan påverka valet av kapitalbudgeteringstekniker, beroende på vilka intressenters intressen som prioriteras. Dock finns det en begränsning och därmed kunskapslucka över om begreppet legitimitet kan vara en bakomliggande faktor som påverkar investeringsmålet och därmed valet av kapitalbudgeteringstekniker. Av denna anledningen försöker denna forskningsstudie bidra till den kunskapslucka som existerar. Likaväl bidrar även denna forskningsstudie med överskjutande fakta inom studiens område. Denna studie lämnar bidrag med förståelse över hur investeringsmålet samt viljan att uppnå legitimitet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker som väljs vid investeringsbeslut i svenska stora företag. Forskningen begränsar sig således till svenska stora företag men avser olika branscher. Då företagen som intervjuats verkar i olika branscher bör detta perspektiv undersökas mer noggrant. Genom en djupare undersökning med enbart företag som verkar inom en och samma bransch, kan resultatet möjligtvis komma att se annorlunda ut.

En bredare kunskap över hur legitimitetsteorin samt intressentteorin går ihop med forskningsområdet är ytterligare ett bidrag av studien. Alltså hur de harmoniserar med varandra och på vilket sätt de kan användas för att förstå hur legitimitet kan påverka investeringsmålet och valet av kapitalbudgeteringstekniker vid investeringsbeslut. Studien åskådliggör tydligt att aktieägarna, kunderna, medarbetarna och samhället har en viktig betydelse för företagets överlevnad och att företagen strävar efter att framstå som legitima främst för dessa nyckelintressenter.

7.5 Implikationer

7.4.1 Teoretiska implikationer

Tidigare forskning visar att stora företag tenderar att använda både sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker vid investeringsbeslut (Danielsson & Scott,

2006; Daunfeldt & Hartwig, 2014, Graham & Harvey, 2001). Resultatet i denna studie ligger således i linje med resultat från tidigare forskning. Denna studie har fyllt en kunskapslucka och visar att legitimitet kan ha en stor påverkan på investeringsmålet och valet av kapitalbudgeteringstekniker. Resultatet i denna studie visar att stora företag tenderar att finansiera sina investeringar internt, vilket gör att de inte är beroende av finansiärer så som banker för att genomföra en investering. Detta gör således stora svenska företag beroende av deras nyckelintressenter som består av aktieägare, kunder, medarbetare och samhället. Dessa nyckelintressenter anses vara viktiga för de stora svenska företagens överlevnad, vilket gör att legitimitetssökandet i de svenska stora företagen handlar om att tillgodose samtliga nyckelintressenters intressen och önskemål. Batra och Verma (2014) menar att det övergripande investeringsmålet är att maximera värdet för aktieägarna, vilket kan stämma överens med resultatet i denna studie. I denna studie har det visat sig att aktieägarna har en viktig betydelse om företagen behöver nytt kapital vid något tillfälle, vilket kan vara anledningen till att de svenska stora företagen främst beaktar aktieägarnas intressen vid investeringsbeslut för att skapa legitimitet. Dock handlar det om att skapa en balans mellan nyckelintressenternas intressen för att företagets existens inte ska hotas. Därmed kan andra intressenter såsom exempelvis samhället och kunderna som främst är intresserade att företagen arbetar utifrån ett hållbart och samhällsnyttigt sätt, göra att investeringar som avser att maximera vinsten kan komma att bortprioriteras om de ses som förkastliga ur ett miljöperspektiv. Därav har de svenska stora företagen, investeringsmål som syftar till att få samtliga nyckelintressenter nöjda för att skapa legitimitet gentemot dessa intressenter och kunna fortsätta existera.

7.6 Förslag på vidare forskning

Den här studien har baserat på en kvalitativ studie, där semistrukturerade intervjuer använts för att samla in adekvat information för att besvara syftet med arbetet om hur investeringsmålet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker i svenska stora företag med legitimitet som en bakomliggande faktor. Då intervjuer är mer tidskrävande har endast ett fåtal företag kunnat intervjuas. Ett förslag till tillkommande forskningsstudier är att studien hade kunnat bli mer omfattande med fler antal företag för att öka studiens trovärdighet. En annan rekommendation till vidare forskning är att genomföra en

kvantitativ forskning. Detta skulle bidra till att studien blir mer omfattande, där det går att dra slutsatser i ett större kontext.

I denna studie har även företag som är verksamma i olika branscher undersökts, därmed kan svaren från respondenterna variera ur en högre grad. Ytterligare ett förslag är att undersöka företag som är verksamma inom samma bransch som exempelvis tillverkningsbranschen.

Referenser

- Andersson, S. (2014). *Om positivism och hermeneutik*. Lund: Studentlitteratur AB .
- Batra, R., & Verma, S. (2014). An Empirical insight into different stages of capital budgeting. *Reasearch Article*, 339-362.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, J. A. (2004). *Fundamentals of corporate finance*. New York: McGraw-Hill.
- Brijal, P. (2008). The Use of Capital Budgeting Techniques in Businesses: A Perspective from the Western Cape. *21st Australasian Finance and Banking Conference 2008 paper*, 1-19.
- Bryman, A. (2008). *Samhällsvetenskapliga metoder*. Stockholm: Liber AB.
- Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Stockholm: Liber AB.
- Carrol, A., & Buchholtz, A.-K. (2003). *Bussiness & Society: ethics and stakeholder managemnet*. Mason Ohio: South-Western Thomson learning.
- Chen, J., Harrison, G., & Jiao, L. (2018). Who and What Really Count? An Examination of Stakeholder Salience in Not-for-Profit Service Delivery Organizations. *Austrailian journal of public administration*, 1-10.
- Clarkson, M. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 91-117.
- Danielsson, G. M., & Scott, A. J. (2006). The Capital Budgeting Decisions of Small Businesses. *Journal of Applied Finance*, 45-56.
- Daunfeldt, S.-O., & Hartwig, F. (2014). "What Determines the Use of Capital Budgeting Methods? Evidence from Swedish Listed Companies.". *Journal of Finance and Economics*, 101-112.
- Dayananda, D., Irons, R., Harrison, S., Herbohn, J., & Rowland, P. (2002). *Capital budgeting: financial appraisal of investment projects*. New York: University Press, Cambridge.

- Deegan, C. (2005). The legitimising effect of social and environmental disclosure: The case of acid rain and falconbridge. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 3-15.
- Deegan, C., & Unerman, J. (2006). *Financial Accounting Theory*. New York: McGraw-Hill Education.
- Deegan, C., & Unerman, J. (2011). *Financial Accounting Theory: European Edition*. New York: McGraw Hill.
- Dellnäs, A.-C. (2002). Om ekonomisk imperialism - En studie av Gary S. Beckers idéer om humankapital, familj och kriminalitet. *Institutionen för idéhistoria och vetenskapsteori*, 70-89.
- Denscombe, M. (2016). *Forskningshandboken - För småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Edvardsson, B. (den 21 april 2007). *Källkritik vid utredningsarbete*. Hämtat från Källkritik vid utredningsarbete: <http://oru.diva-portal.org/smash/get/diva2:223330/FULLTEXT01.pdf>
- encyklopedi. (den 18 mars 2019). *Uppsalgsverket*. Hämtat från Uppsalgsverket: <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/peer-review>
- Eriksson, K., & Kjellberg, L. (2018). investeringars mål och valet av kapitalbudgeteringstekniker –En studie av medelstora företag med humankapital som betingad faktor. *Fakulteten för ekonomi*, 6, 23-24.
- Europeiska Kommissionen. (den 24 Januari 2016). *Europeiska Kommissionen*. Hämtat från Användarhandledning om definitionen av SMF-företag: http://publications.europa.eu/resource/cellar/79c0ce87-f4dc-11e6-8a35-01aa75ed71a1.0018.03/DOC_1
- Europeiska kommissionen. (den 24 Januari 2016). *Europeiska kommissionen*. Hämtat från Användarhandledning om definitionen av SMF-företag: <https://www.vinnova.se/globalassets/dokument/eu-definition-smf.pdf>
- Fassin, Y. (2009). The stakeholder model refined. *Journal of business ethics*, 113-135.

- Freeman, E. (1984). *strategic Managemnet: A stakeholders approach. Pitman, Boston*, 43-47.
- Frooman, J. (1999). Stakeholders influence strategies. *Academy of Management review*, 191-205.
- Gaspars-Wieloch. (2019). Project Net Present Value estimation under uncertainty. *Central Eurpoean journal of operations research* , 179-197.
- Ghiyasi, M. (2018). Performance assessment and capital budgeting based on performance. *An International Journal*, 1729-1745.
- Gitman, L. J., & Forrester, R. J. (1977). A Survey of Capital Budgeting TechniquesUsed by Major U.S. Firms. *Financial Management Association*, 66-71.
- Graham, J. R., & Harvey, R. C. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Finanacial Economics*, 1-20.
- Grubbström, R. W., & Lundquist, j. (1996). *Investering och finansiering - Metodik och tillämpningar*. Lund: BTJ Tryck AB.
- Haka, S. F., Lawrence, A., & Pinches, G. E. (1985). Sophisticated Capital Budgeting Selection Techniques and Firm Performance. *The Accounting Review*, 1-20.
- Hartwig, F. (2012). The Use Of Capital Budgeting And Cost Of Capital Estimation Methods In Swedish-Listed Companies. *Journal of Applied Business Research*, 1-27.
- Jacobsen, D. I., & Thorsvik, J. (2008). *Hur moderna organisationer fungerar*. Studentlitteratur AB.
- Jensen, M. (2010). Value Maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of applied corporate finance* , 31-43.
- Karanovic, G., Baresa, S., & Bogdan, S. (2010). Techniques for managing projects risk in capital budgeting process. *Journal of Economics*, 54-67.
- Keča, L. (2018). Capital Budgeting Applied to Serbian Poplar Plantations. *South-East European Forestry*, 123-130.

- Lefley, F., & Morgan, M. (1998). A new pragmatic approach to capital investment appraisal: The financial appraisal profile (FAP) model. *International Journal of Production Economics*, 321-341.
- Lind, R. (2014). *Vidga vetandet*. Lund: Studentlitteratur.
- Mellichamp, A. D. (2017). Internal rate of return: Good and bad features, and a new way of interpreting the historic measure. *Computers & Chemical Engineering*, 396-406.
- Ojala, M., & Hallikas, J. (2006). Investment decision-making in supplier networks: Management of risk. *International journal of production economics*, 201-213.
- Phillips, R. (2003). Stakeholder Leditimacy. *Business ethics*, 25-41.
- Pike, R., Neale, B., & Linsley, P. (2012). *Corporate Finance And Investment - Decisions and Strategies*. Essex: Pearson Education Limited.
- Renck, O. (1966). *Investeringsbedömning i några svensk företag*. Stockholm: Nordstedts & Söners förlag.
- 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*, 51-69.
- Skärvad, P.-H., & Olsson, J. (2015). *Företagsekonomi 100*. Stockholm: Liber AB.
- Stieb, J. A. (2009). Assessing Freeman's Stakeholder Theory. *Journal of Business Ethics* , 404-415.
- Uddin, M., & Chowdhury, R. (2009). Do we need to think more about small business capital budgeting? *School of Business*, 1-5.
- White, J., & Miles, M. (1996). The Financial implications of Advertesing as an investment. *Journal of Advertising Research* , 42-55.
- Winn, M. (2001). Building staholder theory with a decision modelling methodology. *Bussines & Society*, 133-166.
- Wu, X., Zhao, Z., & Zhou, B. (2019). Legitimacy in adaptive Bussiness Model Innovation: An Investigation of Academic Ebook platforms in China. *Scool of Management*, 2-5.

Bilaga 1 – Intervjuguide

En kort presentation om oss och syftet med vår studie:

Vårt namn är Adelina Berisha & Kaltrina Berisha och vi läser ekonomprogrammet på Kristianstad högskola och tar examen i juni. Just nu skriver vi vår C-uppsats och vill ha er hjälp att genom en intervju med er, få en djupare förståelse över hur investeringsmålet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker med legitimitet som en bakomliggande faktor. Syftet med vår studie är således att få en djupare förståelse över hur investeringsmålet påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker vid strategiska investeringar i stora svenska företag.

Ni har möjligheten att vara anonyma ifall ni vill och ni har friheten att utforma era svar på ert eget sätt. Om ni inte vill svara på någon specifik fråga så behöver ni inte göra det, men vi hade varit tacksamma om ni svarar på frågorna så gott ni kan. Innan vi sätter igång med frågorna tänkte vi fråga er ifall det är okej att vi spelar in intervjun?

Inledande frågor:

- Vilken bransch verkar ni i?
- Kan ni på ett ungefär uppskatta hur många anställda ni har?
- Kan ni på ett ungefär uppskatta företagets omsättning?
- Vilken är din nuvarande befattning?
- Hur länge har du arbetat på din nuvarande arbetsplats?

Djupare diskussionsfrågor

Investeringar & målet med investeringen

Målet med en investering kan variera för olika företag.

- I stort sätt vilket är det vanligaste investeringsmålet i ert företag vid strategiska investeringar?
- Vilken typ av investeringar är vanligast för ert företag? Långsiktiga eller kortsiktiga investeringar?
- Vilken är den vanligaste orsaken till en nyinvestering?

Intressenter

Företagets intressenter har en väsentlig betydelse för företagets överlevnad. I många fall anses ägarna skapa högst värde för företagen då företages existens inte hade varit möjlig utan dem, likaså är även andra intressenter, så som medarbetare, kunder, leverantörer och samhället i övrigt viktiga för företagets överlevnad.

- Vilka intressenter anser ni skapar högst värde för ert företag?
- Vilka intressenter beaktar ni främst när ni ska göra ett investeringsbeslut?
- Vilka krav har dessa intressenter och hur sällar ni bland kraven från de olika intressenterna?

Legitimitet

I företagsvärlden är legitimitet ett centralt begrepp, då legitimitet anses ha en stor betydelse för företagets existens. Företag är beroende av olika intressenters samtycke och för att ett företag ska anses vara legitimt krävs att de arbetar i enlighet med intressenternas grundläggande antaganden, normer och värderingar

- Vad innebär legitimitet för er och för ert företag?
- Vilka förväntningar har ni på er?
- Hur viktigt är legitimitet för er och för ert företag när ni gör investeringsbeslut?
- Vilka intressenter beaktar ni vid investeringsbeslut?

Kapitalbudgeteringstekniker

Kapitalbudgeteringstekniker används av företag vid investeringsbeslut för att utvärdera om en investering ska accepteras eller avslås. Dessa tekniker kan alltså ses som en verktygslåda med olika metoder för att utvärdera en investerings lönsamhet. Det finns flertal olika tekniker och vi har valt att utgå från några av de vanligaste metoderna som företag brukar använda.

Dessa metoder är:

- Nettonuvärdesmetoden
 - Internräntemetoden
 - Lönsamhetsindex
 - Paybackmetoden
 - Accounting rate of return
 - Discounted payback
-
- Det finns som tidigare nämnt flera olika kalkylmetoder, vilka kalkylmetoder använder ni vid investeringsbeslut?
 - Använder ni er av fler kalkylmetoder vid investeringsbeslut?
 - Vad är det vanligaste syftet med investeringskalkylen vid en investering?

Vi tackar för er medverkan och för att ni har tagit er tid att besvara på våra frågor!