



Open your mind. LUT.
Lappeenranta University of Technology

LUT School of Business and Management

Laskentatoimi

Pro gradu -tutkielma

**STRATEGISEEN INVESTOINTIPÄÄTÖKSEEN VAIKUTTAVAT
KRIITTISET TEKIJÄT – EMPIIRINEN TUTKIMUS KOLMESTA
KOTIMAISESTA YHTIÖSTÄ**

Henry Nyholm

Ohjaajat: Pasi Syrjä & Kati Pajunen

TIIVISTELMÄ

Tekijä:	Henry Nyholm
Tutkielman nimi:	Strategiseen investointipäätökseen vaikuttavat kriittiset tekijät – empiirinen tutkimus kolmesta kotimaisesta yhtiöstä
Tiedekunta:	LUT School of Business and Management
Koulutusohjelma:	Laskentatoimi
Vuosi:	2018
Pro gradu -tutkielma:	92 sivua, 3 kuviota, 7 taulukkoa ja 1 liite
Tarkastajat:	Professorit Pasi Syrjä ja Kati Pajunen
Hakusanat:	strateginen investointipäätös, strateginen investointi, investoinnit
Keywords:	strategic investment decision, strategic investment, investments

Tämän tutkimuksen tavoitteena on tutkia, mitkä ovat kriittisimmät tekijät, jotka vaikuttavat yritysten tekemiin strategisiin investointipäätöksiin. Strategiset investoinnit ovat luonteeltaan yrityksille huomattavasti perinteisiä investointeja merkittävämpiä, jonka vuoksi strategista investointipäätöstä on syytä harkita erityisen huolellisesti. Tutkimusta motivoi yleisesti esitetty huoli siitä, että päätöksentekijät nojautuvat liikaa taloudellisiin näkökulmiin arvioidessaan strategisia investointeja. Tämä saa heidät helposti hylkäämään strategisia investointeja, jotka voivat etenkin nykypäivän dynaamisessa liiketoimintaympäristössä olla ensiarvoisen tärkeitä yrityksen menestymisen kannalta. Empiirinen tutkimus toteutettiin laadullisella tutkimusmenetelmällä ja aineisto kerättiin teemahaastatteluilla kolmelta kotimaiselta yritykseltä. Tämän tutkimuksen tutkimustulokset osoittavat, että strategisten investointien arvioinnissa hyödynnetään systemaattisemmin taloudellisia arviointimenetelmiä kuin strategisia. Kuitenkin lopullisessa strategisessa investointipäätöksessä painotetaan merkittävässä määrin strategisia tekijöitä. Lisäksi päätöksentekijän intuitio ja etenkin usko strategista investointia kohtaan osoittautuivat tässä tutkimuksessa kriittisiksi tekijöiksi.

ABSTRACT

Author:	Henry Nyholm
Title:	Critical factors affecting strategic investment decision – an empirical study of three domestic companies
Faculty:	LUT School of Business and Management
Master's Programme:	Accounting
Year:	2018
Master's Thesis:	92 pages, 3 figures, 7 tables and 1 appendix
Examiners:	Professors Pasi Syrjä, Kati Pajunen
Keywords:	strategic investment decision, strategic investment, investments

The objective of this study is to examine what are the most critical factors affecting strategic investment decisions that companies make. Strategic investments are considerably more significant for companies than traditional investments, so strategic investment decision need to be considered very carefully. The motivation behind this study is the general concern of decision-makers over-reliance on financial aspects while appraising strategic investments. Because of this, decision-makers might reject strategic investment easily even though this strategic investment can be crucial for success of the company, especially in today's extremely dynamic environment. The empirical research for this study was carried out by a qualitative research method and the data was collected from three domestic companies by using theme interviews. The research results indicate that companies utilize more systematically financial methods compared to strategic methods while appraising strategic investments. Nevertheless, when making final strategic investment decision, decision-makers emphasize strategic factors significantly. In addition to financial and strategic factors, decision-maker's intuition and especially a belief in strategic investment turned out to be critical factors in this study.

Sisällysluettelo

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimuksen taustaa ja motivaatio	1
1.2	Tutkimuksen tavoitteet, tutkimusongelma sekä rajaukset	4
1.3	Teoreettinen viitekehys ja suhde aikaisempaan kirjallisuuteen	5
1.4	Tutkimusmenetelmä ja -aineisto	8
1.5	Tutkielman rakenne.....	8
2	Strateginen investointipäätös	9
2.1	Investointien luokittelu.....	9
2.2	Taloudellinen näkökulma strategiseen investointipäätökseen.....	12
2.2.1	Perinteiset arviointimenetelmät aiemmissa tutkimuksissa	14
2.2.2	Taloudelliset tavoitteet osana investointipäätöstä.....	20
2.2.3	Riskin huomiointi investointien arvioinnissa.....	23
2.2.4	Perinteisten arviointimenetelmien haasteet	26
2.3	Strategisten näkökulmien sisällyttäminen investointipäätöksiin	29
2.3.1	Strategiset analyysimenetelmät investointien arviointiin	31
2.3.2	Ei-taloudelliset tekijät ja niiden merkitys investointipäätöksessä	35
3	Strategiset investointipäätökset tutkimuksen kohdeyrityksissä	43
3.1	Tutkimusmenetelmä.....	43
3.1.1	Aineiston keruu ja analyysimenetelmä	44
3.1.2	Yritysten ja haastateltavien esittely.....	47
3.2	Tutkimustulokset	50
3.2.1	Investoinnit yrityksissä.....	50
3.2.2	Taloudelliset tekijät strategisissa investointipäätöksissä	53
3.2.3	Ei-taloudelliset tekijät strategisissa investointipäätöksissä	62
3.2.4	Strategiseen investointipäätökseen liittyvät haasteet	70
3.2.5	Näkemyksiä viimeisen strategisen investoinnin onnistumisesta	72

4	Yhteenveto ja johtopäätökset.....	74
4.1	Johtopäätökset.....	75
4.1.1	Taloudellisten sekä strategisten aspektien arviointi yrityksissä	75
4.1.2	Strategisten ja taloudellisten tekijöiden väliset painotukset	78
4.1.3	Keskeisimmät tekijät strategisessa investointipäätöksessä	79
4.2	Tutkimuksen tarkastelu	82
4.3	Tutkimuksen kontribuutio ja jatkotutkimusaiheet.....	84
	Lähteet	87

LIITTEET

Liite 1. Haastattelurunko

KUVIOT

Kuvio 1. Teoreettinen viitekehys

Kuvio 2. Eniten käytetyt perinteiset arviointimenetelmät

Kuvio 3. Eriolaisten yritystyyppien lähestyminen strategiseen investointipäätökseen (Carr et al. 2010)

TAULUKOT

Taulukko 1. Yleisimmät riskianalyysimenetelmät (Alkaraan & Northcott 2006)

Taulukko 2. Strategisten analyysimenetelmien tärkeys (Alkaraan & Northcott 2006)

Taulukko 3. Eri tekijöiden painotus strategisissa investointipäätöksissä (Carr 2005)

Taulukko 4. Tutkimukseen osallistuneet yritykset

Taulukko 5. Viimeisimmät strategiset investoinnit

Taulukko 6. Strategisessa investoinnissa hyödynnettävät perinteiset arviointimenetelmät sekä taloudelliset tavoitteet

Taulukko 7. Strategiseen investointipäätökseen vaikuttavat kriittiset tekijät

1 Johdanto

Yritykset tekevät jatkuvasti erityyppisiä investointeja, joilla pyritään pohjimmiltaan kehittämään tai turvaamaan yrityksen liiketoimintaa. Investointikohteita on lukuisia erilaisia ja rahamäärältään ne voivat myös poiketa merkittävästi toisistaan. Investointien tarkoituksena voi olla ylläpitää nykyistä liiketoimintaa esimerkiksi korvaamalla vanhentuneet laitteet uusilla. Tällaisia perinteisiä investointeja kutsutaan tässä tutkimuksessa operatiivisiksi investoinneiksi. Tämän tutkimuksen keskiössä olevat strategiset investoinnit ovat vastaavasti investointeja, jotka muuttavat liiketoiminnan luonnetta (Puolamäki & Ruusunen 2009, s.24). Strategisille investoinneille ominaisia piirteitä ovat esimerkiksi niiden korkea riskisyys sekä investoinnin pitkän ajan vaikutus yrityksen suorituskykyyn (Alkaraan & Northcott 2006). Strategisen investoinnin tärkeyden vuoksi niitä on syytä analysoida yrityksissä erittäin huolellisesti ennen investointipäätöstä.

1.1 Tutkimuksen taustaa ja motivaatio

Pääoman tehokas allokointi on yrityksen kannalta avain menestykseen (Farragher et al. 1999). Yrityksen tulee kehittää investointiprojekti, jonka tuotto on suurempi kuin sen kustannukset. Investointipäätösten voidaankin nähdä olevan suurin haaste, jonka yhtiön johto kohtaa (Shapiro 2005, xiii). Pelkästään operatiiviset investoinnit voivat sitoa useita miljoonia euroja yrityksen varoja. Ilman riittävää tuottoa yrityksen koko olemassaolon tarkoitus saattaa vaarantua (Ghahremani et al. 2012). Yritysten tulee näin ollen välttää tekemästä suuria virhearviointeja investointien suhteen. Kaikki tämä korostuu entisestään strategisten investointien kohdalla, sillä ne ovat yritykselle vielä merkittävämpiä ja pidemmälle tulevaisuuteen ulottuvia, kuin perinteisemmät operatiiviset investoinnit. Yrityksen kannalta haasteellista on se, kuinka näitä strategisia investointeja voidaan arvioida riittävällä laajuudella, jotta onnistutaan tekemään oikea päätös investoinnin hyväksymisestä tai hylkäämisestä.

Yleisesti investointeja on arvioitu niin kutsutuilla perinteisillä arviointimenetelmillä. Suosituimmat perinteiset menetelmät investointien arviointiin ovat olleet nettonyky-arvomenetelmä, sisäisen koron menetelmä sekä takaisinmaksuajan menetelmä. Nämä menetelmät mittaavat selkeästi investoinnin taloudellista kannattavuutta. Strategisen investoinnin kohdalla pelkkä taloudellinen arviointi ei kuitenkaan riitä, vaan yrityksen tulisi pystyä huomioimaan myös strategiset aspektit, joita tämänkaltaisiin investointeihin liittyy. (Cooremans 2011) Perinteisten arviointimenetelmien puutteet ja riittämättömyys strategisempien investointien arviointiin tunnistettiin laajemmin jo 1990-luvun puolivälin tienoilla (esimerkiksi Slagmulder et al. 1995; Shank 1996; Jones & Lee 1998; Slater et al. 1998). Näiden menetelmien saama kritiikki on kohdistunut mm. siihen, että ne eivät pysty mittaamaan ei-taloudellisia hyötyjä ja ne painottavat liikaa lyhyen aikavälin menestystä (Adler 2000). Liika nojautuminen perinteisiin arviointimenetelmiin vääristää päätöksentekijöiden käsitystä investoinneista ja saa heidät hylkäämään yrityksen kannalta tärkeitä strategisia investointeja (Alkaraan & Northcott 2006). Laaja-alaisesta kritiikistä huolimatta perinteiset arviointimenetelmät ovat yleisesti dominoineet strategisempia arviointimenetelmiä myös strategisten investointien kohdalla (Cooremans 2011).

Mielenkiintoista on se, että vaikka perinteisiä arviointimenetelmiä on kritisoitu, niin mitään laajalti tunnustettua oikeaa keinoa arvioida strategisia investointeja ja tehdä strategisia investointipäätöksiä ei ole olemassa. Perinteisten arviointimenetelmien rinnalla on ehdotettu käytettävän esimerkiksi muita strategisempia analysointimenetelmiä (Shank 1996). Vastaavasti on nostettu esiin menetelmiä, jotka yhdistävät sekä taloudellisia että strategisia аспекteja (Slagmulder et al. 1995; Adler 2000). Tuoreempana vaihtoehtona on ehdotettu reaalioptionalyysiä, jonka on nähty tarjoavan ratkaisun ongelmiin, joita taloudelliset arviointimenetelmät pitävät sisällään (Ghahremani et al. 2012). Yksikään menetelmä ei ole kuitenkaan vaikuttanut saavuttavan laajaa suosiota yritysten keskuudessa. On toki selvää, että jokainen strateginen investointipäätöstilanne on erilainen. Investointipäätökseen voi vaikuttaa varmasti lukuisia yrityksen sisäisiä sekä ulkoisia tekijöitä, eikä yhtä ainoata oikeaa lähestymistapaa voi olettaakaan olevan olemassa, joka sopisi jokaiseen tilanteeseen. Koska yleisesti hyväksyttyä menetelmää strategisten investointien arviointiin

ei ole olemassa, niin on myös oletettavaa, että päätöksenteko ei perustu pelkästään arviointimenetelmien antamiin tuloksiin. Tässä tutkimuksessa pyritään siten nostamaan esille myös muita tärkeitä tekijöitä, jotka ohjaavat päätöksentekoa, eikä kiinnitetä huomiota ainoastaan arviointimenetelmiin.

Strategiseen investointipäätökseen liittyvät olennaisesti liiketoimintaympäristössä tapahtuvat muutokset. Nykypäivänä ympäristö muuttuu jatkuvasti ja on paljon dynaamisempi sekä vaikeasti ennustettavampi kuin ennen. Aiemmin muutokset tapahtuivat hitaammin ja ennustettavuus oli helpompaa, joka helpotti olennaisesti myös investointilaskelmien tekemistä. Globalisaatio, innovoimisen kiihtyvä vauhti ja erilaiset kulttuuriset sekä lainsäädännölliset muutokset ovat esimerkkejä muutoksista, jotka muokkaavat liiketoimintaympäristöä huomattavan paljon verrattuna menneisiin vuosikymmeniin. (Papulova & Gazova 2016) Strategiset investoinnit ovat yrityksille pitkäaikaisia investointeja ja liiketoimintaympäristön epävarmuus luo suuren haasteen näiden investointien arviointiin. Mitä suuremmaksi epävarmuus kasvaa, sitä vähemmän hyötyä on perinteisistä arviointimenetelmistä (Alessandri et al. 2004). Tämän vuoksi aiheen tutkiminen on hyvin ajankohtaista tällä hetkellä.

Aihe on ajankohtainen myös siksi, että kilpailutilanne kiristyy jatkuvasti ja globalisaation sekä erilaisten maailmanlaajuisten kriisien myötä yritysten on yhä haastavampaa saavuttaa ja ylläpitää kilpailuetua (D' Aveni et al. 2010). Strategiset investoinnit ovat kuitenkin yrityksille erinomainen keino luoda tätä kilpailuetua ja ne ovat tärkeitä yritysten selviytymisen kannalta (Cooremans 2011). Vuoden 2008 globaali finanssikriisi on ainoastaan vahvistanut sen, kuinka merkityksellisiä onnistuneet investointipäätökset ovat yrityksen menestymisen kannalta (Bennouna et al. 2010). Näin ollen yritysten on nykypäivänä ensiarvoisen tärkeää arvioida kattavasti strategisia investointeja ja tehdä oikeita strategisia investointipäätöksiä, jotta ne pärjäävät mukana kiristyvässä kilpailussa. Onnistumalla strategisessa investointipäätöksessä on mahdollista saavuttaa merkittävää kilpailuetua, mutta samanaikaisesti strategisen investoinnin epäonnistuminen voi vahingoittaa yritystä merkittävästi (Adler 2000).

1.2 Tutkimuksen tavoitteet, tutkimusongelma sekä rajaukset

Tämän tutkimuksen tavoitteena on osoittaa ne tekijät, jotka vaikuttavat yritysten strategiseen investointipäätökseen. Tarkastelun kohteena on kolme eri toimialalla toimivaa yritystä, joista yksi on suuryritys ja kaksi muuta pk-yrityksiä. Tarkoituksena on haastattelujen avulla saada ymmärrys siihen, millaisia tekijöitä ylin johto strategisessa investointipäätöstilanteessa punnitsee ja mitkä tekijät nähdään kaikista kriittisimpinä. Painotetaanko esimerkiksi puhtaasti lyhyen aikavälin taloudellisia hyötyjä, vai vaikuttavatko strategiset näkökulmat enemmän päätöksiin. Tutkimuksen tavoite tiivistyy alla olevaan päätutkimuskysymykseen.

- *Mitkä ovat keskeisimmät tekijät, joita yritykset painottavat strategisessa investointipäätöksessä?*

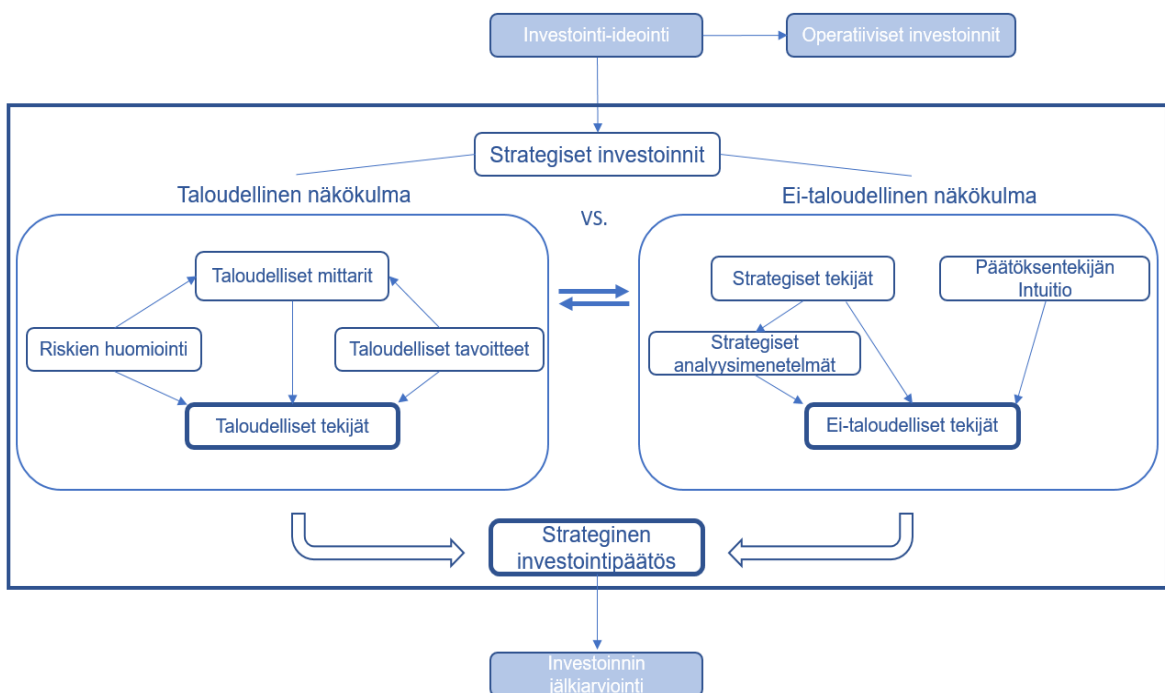
Päätutkimuskysymystä voidaan lähestyä kahden alatutkimuskysymyksen kautta:

- *Millä menetelmillä yrityksissä arvioidaan taloudellisia sekä strategisia tekijöitä?*
- *Missä määrin yrityksissä painotetaan strategisia tekijöitä suhteessa taloudellisiin tekijöihin strategista investointipäätöstä tehdessä?*

Tämä tutkimus rajataan koskemaan ainoastaan kotimaisten yritysten tekemiä strategisia investointipäätöksiä. Työn laajuus ja valittu tutkimusmenetelmä huomioiden useita maita käsittävän maavertailun tekeminen ei olisi ollut mielekäästä. Tutkimuksen ulkopuolelle rajataan pienet yhtiöt, koska strategisia investointeja tehdään lähtökohtaisesti enemmän suuremmissa yhtiöissä. Investointien takana on usein moninainen, koko organisaation kattava pitkä investointiprosessi, johon liittyy useita eri vaiheita. Tutkielman laajuus huomioon ottaen kaikkia yrityksen investointiprosessiin liittyviä vaiheita ei ole mahdollista käsitellä. Tutkimus rajataan koskemaan investointien arviointivaihetta, sekä lopullista päätöksentekovaihetta, joka ylimmässä johdossa tapahtuu.

1.3 Teorettinen viitekehys ja suhde aikaisempaan kirjallisuuteen

Tämän työn sisällön voi tiivistää alla näkyvään teoreettiseen viitekehykseen, joka tuo esiin myös tutkimuksen keskeiset käsitteet ja niiden väliset suhteet. Viitekehyksestä näkee myös, mitkä keskeisimmät asiat jätetään tämän tutkimuksen eli kuvassa näkyvän laatikon ulkopuolelle.



Kuvio 1. Teorettinen viitekehys

Yritysten investointi-ideointia ei tässä tutkimuksessa käsitellä, vaan strategiset investoinnit otetaan ikään kuin annettuina. Strategisia investointeja tulisi yrityksissä käsitellä sekä taloudellisesta että ei-taloudellisesta näkökulmasta. Taloudellisesta näkökulmasta katsottuna investointipäätös perustuu ensisijaisesti perinteisiin arviointimenetelmiin, joita kuvastaa yllä olevassa kuviossa taloudelliset mittarit. Strategisiin investointeihin liittyvien riskien huomiointi sekä taloudelliset tavoitteet voivat vaikuttaa suoraan investointipäätökseen tai välillisesti taloudellisten mittareiden kautta. Vastaavasti kuvion oikealla puolella olevat ei-taloudelliset tekijät muodostu-

vat yritysten painottamista strategisista tekijöistä sekä päätöksentekijän omasta intuitiosta. Strategisia tekijöitä mitataan usein strategisten analyysimenetelmien kautta, joiden antamat tulokset saattavat vaikuttaa suoraan yrityksen strategiseen investointipäätökseen. Lopulta yrityksissä voidaan painottaa erilaisia taloudellisia sekä ei-taloudellisia tekijöitä ja näitä painotetaan eriarvoisella tärkeydellä strategisessa investointipäätösvaiheessa. Nämä seikat muodostavat tämän tutkimuksen tutkimusongelman sekä näkökulman aiheen tarkastelulle, jota myös viitekehys kuvastaa.

Aiemmissa tutkimuksissa investointipäätöksiä on tutkittu hyvin laajalti yleisellä tasolla. Tutkimuksissa on pyritty lähinnä selvittämään edellä mainittujen perinteisten arviointimenetelmien suosiota eli mitä arviointimenetelmää yritykset käyttävät eniten investointipäätöksissään. (esimerkiksi Farragher et al. 1999; Arnold & Hatzopoulos 2000; Graham & Harvey 2001; Pike 1996; Brounen et al. 2004; Liljeblom & Vaihekoski 2004) Hyvin harva tutkimus kuitenkin erottaa strategisia investointeja muista investoinneista tai kiinnittää huomiota arviointimenetelmien lisäksi muihin tekijöihin, joita investointipäätökseen liittyy. Tämä siitä huolimatta, että strategisten investointien eroavaisuudet ja perinteisten arviointimenetelmien riittämättömyys strategisessa investointipäätöksessä on tunnistettu jo kauan sitten. Strategisessa investointipäätöksessä hyödynnettäviä vaihtoehtoisia strategisempia arviointimenetelmiä on myös esitelty jo 1990-luvulla (esimerkiksi Shank 1996; Slater 1998), mutta näiden todellista käyttöä yritysmaailmassa on tutkittu niin ikään hyvin harvassa tutkimuksessa.

Muutammat aiemmat tutkijat ovat erottaneet tutkimuksissaan strategiset investoinnit operatiivisista. Nämä tutkimukset keskittyvät kuitenkin edellisten tapaan lähes yksinomaan siihen, kuinka suosittuja eri arviointimenetelmät ovat (esimerkiksi Slagmulder et al. 1995; Abdel-Kader & Dugdale 1998; Alkaraan & Northcott 2006). Muita strategiseen investointipäätökseen vaikuttavia tekijöitä ei juuri nosteta esiin. Tutkimukset eivät myöskään tarkemmin paneudu siihen, kuinka näitä perinteisiä arviointimenetelmiä oikeasti hyödynnetään ja missä määrin niiden antamille tuloksille lopulta annetaan painoarvoa päätöksenteossa. Erona tähän tutkimukseen on myös

se, että nämä edellä mainitut tutkimukset on toteutettu pääasiallisesti kyselylomakkeilla ja kvantitatiivista tutkimusmenetelmää hyödyntäen. Esimerkiksi luottamukselisuusseikat ja vaikeus vastata monimutkaisiin strategisiin kysymyksiin vaarantavat luotettavan datan tuottamisen kyselylomakkeista (Carr et al. 2010).

Kenties kattavimmin strategiaan investointipäätöksiin liittyviä tekijöitä on tutkinut Carr et al. (esimerkiksi Carr 2005; Carr & Tomkins 1996; Carr & Tomkins 1998). Nämä tutkimukset eivät rajoitu pelkästään perinteisten arviointimenetelmien suosiin, vaan myös ei-taloudellisia mittareita ja tekijöitä nostetaan tutkimuksissa esiin. Tutkimuksissa käy ilmi myös se, että perinteisten arviointimenetelmien antamat tulokset eivät suinkaan täysin ohjaa strategisia investointipäätöksiä. Näiden tutkimusten lähestymiskulma aiheeseen on kuitenkin hyvin erilainen verrattuna tähän tutkimukseen. Niissä keskitytään ainoastaan yhden toimialan yrityksiin ja tavoitteena on osoittaa, miten strategiset investointipäätökset eroavat samalla toimialalla opeoivien yritysten kesken eri maissa. Eli kuten monessa muussakin tutkimuksessa, lähtökohtana on jälleen maavertailu.

Viimeaikaisemmat aiheeseen liittyvät tutkimukset ovat vastaavasti enemmänkin keskittyneet siihen, mitkä yrityskohtaiset tekijät vaikuttavat siihen, että yritys tekee strategiset investointipäätökset tietyllä tavalla. Carr et al. (2010) pyrkivät kehittämänsä viitekehyksen avulla löytämään maakohtaisten eroavaisuuksien lisäksi myös muita tekijöitä, jotka vaikuttavat yrityksen tapaan tehdä strateginen investointipäätös. Alkaraan & Northcott (2013) vastaavasti käyttivät tilastollista tutkimusmenetelmää löytääkseen yrityksiä koskevia eroavaisuuksia, jotka selittäisivät strategista investointipäätösprosessia. Tässä tutkimuksessa aihetta käsitellään hyvin erilaisesta näkökulmasta verrattuna näihin kahteen tutkimukseen. Tämän tutkimuksen tarkoituksena on syvällisemmin ymmärtää, mitkä tekijät aidosti vaikuttavat strategiseen investointipäätökseen ylimmässä johdossa ja minkä vuoksi.

1.4 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto

Tämän tutkimuksen empiirinen osio on toteutettu kvalitatiivista tutkimusmenetelmää hyödyntäen. Valitulla menetelmällä pystytään parhaiten vastaamaan tutkimuksen tavoitteisiin ja saada ymmärrystä monitulkintaiseen ilmiöön. Tutkimuksen aineistonkeruumenetelmäksi valittiin teemahaastattelu, jota hyödyntäen saatiin haastatteluaineistoa kerättyä kolmelta yritykseltä. Lähtökohtaisesti haastattelut sovittiin toteutettavaksi yhtiön ylimpään johtoon kuuluvien henkilöiden kanssa. Kahden yrityksen kohdalla haastatteluihin osallistui ylimpään johtoon kuuluvan henkilön lisäksi myös toinen organisaation työntekijä, jotta ennalta sovittuihin aiheisiin saatiin mahdollisimman kattavat näkemykset. Näin ollen teemahaastatteluihin osallistui tutkijan lisäksi yhteensä viisi henkilöä. Kaikki kolme haastattelua toteutettiin yritysten omissa toimitiloissa loppukeväästä 2017. Valittua tutkimusmenetelmää sekä tutkimusaineistoa esitellään tarkemmin tämän työn luvussa 3.1.

1.5 Tutkielman rakenne

Tämän johdantoluvun jälkeen tutkimus etenee siten, että luku kaksi muodostaa tutkielman teoriaosuuden. Teoriaosuuden alussa esitellään, mitä ovat strategiset investoinnit ja miten ne poikkeavat operatiivisista. Tämän jälkeen käsitellään aiempien tutkimusten pohjalta keskeisiä tekijöitä, joita strategiseen investointipäätökseen kytkeytyy. Luku kolme muodostaa työn empiirisen tutkimuksen, jonka alkuun esitellään tutkimuksen toteutus sekä tutkimukseen osallistuneet yritykset. Alaluvussa 3.2 käsitellään ja analysoidaan merkittävimmät tutkimustulokset. Lopuksi luvussa neljä muodostetaan yhteenveto tutkimuksesta ja pohditaan tutkimustuloksista tehtäviä johtopäätöksiä. Luvussa arvioidaan myös kriittisesti tehtyä tutkimusta, pohditaan sen kontribuutiota sekä esitellään tutkijan näkemyksiä mahdollisista jatkotutkimusaiheista.

2 Strateginen investointipäätös

Tässä kappaleessa tullaan käsittelemään aiemmissa tutkimuksissa esiin nousseita tekijöitä, joita yritykset painottavat strategisissa investointipäätöksissä. Pyrkimyksenä on johdonmukaisesti käsitellä ensin taloudelliset tekijät ja sitten ei-taloudelliset tekijät. Ennen näiden tekijöiden käsittelyä on kuitenkin tarpeen ymmärtää, miten investointeja ylipäänsä luokitellaan ja mikä erottaa strategisen investoinnin operatiivisesta.

2.1 Investointien luokittelu

Investoinnilla tarkoitetaan pohjimmiltaan rahan käyttöä nykyhetkellä, jonka tarkoituksena on tulon hankkiminen tulevaisuudessa. Perinteisen taloudellisen näkökulman mukaan investoinnin tarkoitus on kasvattaa yhtiön arvoa. (Cooremans 2011) Yrityksen kannalta investointi tarkoittaa isoa sitoutumista, joka vaatii suuren määrän rahaa sekä johdon aikaa. Tämän vuoksi päätös investoimisesta voidaan nähdä tärkeimpänä päätöksenä, jonka yrityksen johto tekee (Shapiro 2005, s. 1). Nykyään yritykset käyttävätkin yhä suurempia summia erilaisiin investointikohteisiin, joiden avulla toivotaan saavuttavan parempaa asemaa markkinoilla. Arnold & Hatzopoulos (2000) sanovat, että yrityksen selviytyminen ja elinvoimaisuus määrittyvät sen kyvykkyydellä uudistaa itseään allokoimalla pääomaa tuottavaan toimintaan. Honko et al. (1982, s. 11) korostavat myös investointien yhteiskunnallista merkitystä, sillä yritysten tekemät investoinnit vaikuttavat työllisyyteen sekä maan kansainväliseen taloudelliseen kilpailukykyyn, ja ne muovaavat voimakkaasti koko kansantalouden rakennetta.

Yrityksillä on valittavanaan laaja joukko erilaisia investointikohteita, joihin se sitoo pääomaa. Investoinnit voidaan luokitella yksinkertaisimmillaan aineellisiin (esimerkiksi koneet ja kalusto) sekä aineettomiin (esimerkiksi tutkimus ja koulutus) investointeihin (Etelälahti et al. 1992, s. 10). Nykyään investoinnit kuitenkin luokitellaan

teoriassa usein rahoitusinvestointeihin ja reaali-investointeihin. Rahoitusinvestoinneilla tarkoitetaan rahan sijoittamista liiketoimintaan esimerkiksi pörssiosakkeiden kautta, joilla pyritään lähinnä saavuttamaan myyntivoittoja sekä osinkoja. Reaali-investoinneista taas puhutaan, kun yritys käyttää rahaa tuotannontekijöihin tulon saamiseksi. Nämä reaali-investoinnit voidaan vielä jakaa merkittävyytensä suhteen operatiivisiin ja strategisiin investointeihin (Puolamäki & Ruusunen 2009, s. 23). Tässä tutkimuksessa rajataan rahoitusinvestoinnit kokonaan pois ja reaali-investoinneistakin keskitytään ainoastaan strategisiin investointeihin. Tästä huolimatta on tarpeen esitellä lyhyesti myös operatiivisia investointeja, jotta ymmärretään paremmin, kuinka ne eroavat strategisista investoinneista.

Operatiivisten investointien tarkoitus on useimmiten ylläpitää liiketoiminta ja taloudellinen asema nykyisellä tasollaan. Ne rahoitetaan yleensä tulorahoituksella ja niiden arviointiin käytetään nimenomaisesti kvantitatiivisia menetelmiä, joissa keskitytään taloudellisiin lukuihin. Operatiivisia investointeja ovat esimerkiksi välttämättömyysinvestoinnit, korvausinvestoinnit sekä yksinkertaiset pienet hankinnat, joilla voidaan ylläpitää positiivista työilmapiiriä. Välttämättömyysinvestoinneista puhuttaessa tarkoitetaan lain ja erilaisten asetusten edellyttämiä investointeja esimerkiksi ympäristönsuojeluun. (Puolamäki & Ruusunen 2009, s. 23) Korvausinvestoinneilla taas tarkoitetaan nimensä mukaisesti sitä, kun vanhentuneet tai elinkaaren loppuvaiheessa olevat laitteet tai palvelut on korvattava uusilla. Laitteen vanhentuminen voi johtua esimerkiksi sen ylläpitokustannusten noususta tai uuden teknologian kehittymisestä, joka johtaa tehokkaampiin laitteisiin, eikä vanhalle ole näin ollen enää käyttöä (Shapiro 2005, s. 9).

Siinä missä operatiivisilla investoinneilla tyypillisesti ylläpidetään liiketoimintaa, strategiset investoinnit puolestaan muuttavat liiketoiminnan luonnetta (Puolamäki & Ruusunen 2009, s.24). Ne ovat tyypillisesti erittäin merkityksellisiä yrityksen kannalta ja päätökset strategisten investointien tekemisestä tapahtuvatkin ylimmän johdon toimesta. Strategisten investointien arviointi muuttuu myös huomattavasti haastavammaksi, kun pelkästään kvantitatiiviset menetelmät eivät riitä, vaan myös kvalitatiivinen näkemys tulee sisällyttää arviointiin (Cooremans 2011). Tähän liittyy

strategisen investoinnin huomattavasti pidemmälle tulevaisuuteen ulottuva vaikutus, kasvavat riskit sekä myös muut kuin taloudelliset hyödyt, jotka investoinnista voivat seurata.

Cooremans (2011) korostaa kuinka strateginen lähestymistapa investointeihin on huomattavasti monimutkaisempaa verrattuna dominoivaan taloudelliseen näkökulmaan, jonka mukaan investoinnin tarkoitus on ainoastaan yrityksen taloudellisen arvon kasvattaminen. Investointipäätökset ovat tietenkin taloudellisia päätöksiä, mutta ne ovat usein myös strategisia päätöksiä. Hänen mukaansa strategia ja investoinnit saattavatkin vaikuttaa toisiinsa. Kun perinteisesti strategia määrittää yrityksen tekemät investoinnit, niin joskus investointi taas voi avata uusia mahdollisuuksia, jotka vaikuttavat vastaavasti strategian muodostumiseen.

Strategisen investoinnin ominaisuuksia on kirjallisuudessa lueteltu laajalti, mutta selkeää ja yleisesti hyväksyttyä määritelmää sille ei ole. Strategisista investoinneista puhuttaessa korostetaan niiden elintärkeyttä yrityksen kannalta (Butler et al. 1991), merkittävää potentiaalia parantaa yrityksen suorituskykyä (Van Cauwenbergh et al. 1996) sekä niiden vaikutusta yrityksen suoriutumiseen ja yhtiön kokonaisuutena etenkin pitkällä aikavälillä (Carr & Tomkins 1998). Cooremans (2011) tuo omassa määritelmässään mukaan ajatuksen strategian perimmäisestä tarkoituksesta parantaa yhtiön kilpailukykyä. Hän määrittelee investoinnin strategiseksi, jos investoinnilla pyritään luomaan, ylläpitämään tai kehittämään kestävästä kilpailuetua. Tätä määritelmää ei voi ainakaan tämän tutkimuksen puitteissa pitää riittävänä, kun tarkoituksena on korostaa operatiivisten ja strategisten investointien eroavaisuutta. Vaikka kilpailukykyyn synnyttäminen liittyy olennaisesti strategisiin investointeihin, niin myös operatiiviset investoinnit voidaan nähdä vähintään kilpailukykyä ylläpitävinä investointeina. Jos ajatellaan esimerkiksi aiemmin mainittuja korvausinvestointeja, joissa yritys korvaa laitteen tai sen osan uudemmalla alentaakseen laitteen ylläpitokustannuksia, niin näitä kustannuksia alentamalla yrityksen voidaan nähdä nimenomaisesti ylläpitävän tai kehittävän kilpailuetua.

Kenties kattavimman määritelmän strategisesta investoinnista tarjoaa Alkaraan & Northcott (2006). Heidän mukaansa ne ovat merkittäviä investointeja, jotka sisältävät korkean riskin, tuottavat vaikeasti mitattavia (tai aineettomia) tuloksia, ja niillä on merkittävä pitkän ajan vaikutus yrityksen suorituskykyyn. Tätä määritelmää mukailen ja hieman täydentäen voidaan tässä tutkimuksessa määritellä strateginen investointi seuraavasti:

Strateginen investointi on yhtiön strategiaa tukeva rahamääräisesti merkittävä investointi, joka sisältää korkeamman riskin, synnyttää myös ei-taloudellisia hyötyjä, ja sillä on merkittävä pitkän ajan vaikutus yritykseen ja sen kilpailukykyyn.

Vaikka tässä kappaleessa on pyritty erottelemaan strategiset investoinnit operatiivisista, on syytä kuitenkin ymmärtää, ettei asia ole aina kovinkaan yksinkertainen. Eivät operatiiviset investoinnitkaan ole yrityksen strategian vastaisia, vaan investoinnit ovat siten aina jossain määrin strategisia. Lopulta yritys itse määrittää, onko investointi strateginen vai ei, ja yritykset saattavat punnita strategisuutta hieman eri tavalla. Eroavaisuus näkyy kuitenkin investoinnin rahallisessa sekä ajallisessa merkittävyudessa ja ei-taloudellisissa hyödyissä. Olennaisinta strategisista investoinneista on ymmärtää niihin liittyvä valtava epävarmuus sekä suuret riskit, jotka kumpuavat investoinnin pidemmästä aikahorisontista verrattuna operatiivisiin investointeihin. Tulevaisuuden ennustaminen on haastavaa edes parin päivän päähän, puhumattakaan 5-10 vuodesta, johon strategisen investoinnin vaikutus voi helposti ulottua. Kun yritys tekee päätöstä strategisen investoinnin hyväksymisestä, tulisi sen sisällyttää arviointeihin kasvaneet riskit sekä ei-taloudelliset hyödyt. Erilaisiin vallalla oleviin arviointimenetelmiin mennään seuraavassa kappaleessa.

2.2 Taloudellinen näkökulma strategiseen investointipäätökseen

Strategiseen investointipäätökseen liittyvä taloudellinen aspekti kulminoituu enimmäkseen perinteisiin arviointimenetelmiin. Myös yleisesti investointipäätöksiin liittyvissä kansainvälisissä tieteellisissä artikkeleissa painotus on vahvasti investointien

arviointimenetelmissä. Tällä tarkoitetaan siis sitä, kun arvioidaan investoinnista odotettavia hyötyjä ja tehdään päätös investoinnin hyväksymisestä tai hylkäämisestä. Pääpaino on puhtaasti siinä, onko hyöty suurempi kuin siihen uponneet kustannukset. Arviointia voidaan tehdä vertaillen eri investointiehdotuksia, tai kun yritetään oikeuttaa tiettyä investointia ja vakuuttaa johto investoinnin kannattavuudesta. Arviointimenetelmien antamat tulokset ovat erittäin oleellisia investointipäätöstä tehdessä, joten ei olekaan ihme, että ne ovat saaneet kansainvälisesti laajaa huomiota viime vuosikymmeninä. Myös tässä tutkimuksessa nimenomaan arviointimenetelmillä on hyvin suuri rooli.

Arviointimenetelmien käyttöön liittyvät tutkimukset ovat pääosin keskittyneet selvittämään kulloinkin suosituimpia arviointimenetelmiä ja suosiota on usein pyritty selittämään eritoten maakohtaisilla eroavaisuuksilla (esimerkiksi Carr & Tomkins 1996; Brounen et al. 2004; Andor et al. 2015) sekä yrityksen kokoluokalla (esimerkiksi Arnold & Hatzopoulos 2000; Graham & Harvey 2001). Tuoreimmat aiheetta käsittelevät tutkimukset eivät enää keskity niinkään selittämään arviointimenetelmien suosiota maakohtaisilla tai yritysten kokoon liittyvillä eroavaisuuksilla, vaan mukaan on nostettu muitakin yritysکوhtaisia tekijöitä, joilla eri arviointimenetelmien käyttöä on pyritty selittämään (Carr et al. 2010; Alkaraan & Nothcott 2013).

Investointipäätöksiä käsittelevissä tutkimuksissa on yleisesti tunnustettu eniten käytetyiksi menetelmiksi takaisinmaksuajan menetelmä, nettonykyarvomenetelmä, sisäisen koron menetelmä sekä pääoman tuotto -menetelmä (esimerkiksi Pike 1996; Abdel-Kader & Dugdale 1998; Bennouna et al. 2010). Tässä tutkimuksessa perinteisillä arviointimenetelmillä tarkoitetaan juuri näitä neljää menetelmää. Takaisinmaksuajan menetelmää lukuun ottamatta näistä menetelmistä käytetään jatkossa niiden englanninkielisistä nimistä johdettuja lyhenteitä: nettonykyarvomenetelmä on NPV (*net present value*), sisäisen koron menetelmä IRR (*internal rate of return*) sekä pääoman tuotto -menetelmä ARR (*accounting rate of return*). Nämä lyhenteet ovat niin yleisesti käytettyjä myös kotimaisessa kirjallisuudessa, ettei pitkien suomenkielisten nimien käyttäminen ole mielekäästä.

Takaisinmaksuaika on menetelmästä yksinkertaisin ja siinä lasketaan se aika, jonka kuluessa investoinnista kertyneet tuotot kattavat alun perin investoidun summan. Alkuinvestointi yksinkertaisesti jaetaan vuotuisella kassavirralla, jolloin saadaan tulokseksi takaisinmaksuaika. Menetelmässä ei huomioida takaisinmaksuajan jälkeisiä kassavirtoja eikä rahan aika-arvoa. NPV -menetelmässä vuotuiset kassavirrat taas diskontataan nykyhetkeen käyttämällä yrityksen erikseen määrittämää laskentakorkoa. Jos diskontatut kassavirrat ja mahdollinen diskontattu jäännösarvo ylittävät alkuinvestointiin uponneen summan, nettonykyarvo on positiivinen ja täten investointi on tämän menetelmän perusteella hyväksyttävissä. IRR -menetelmä perustuu niin ikään diskontattuihin kassavirtoihin. Tässä menetelmässä ideana on määrittää laskentakorkokanta, jota käyttämällä investoinnin nettonykyarvo on nolla. Mitä korkeampi sisäinen korko, sitä paremmalta investointi vaikuttaa tällä menetelmällä. ARR -menetelmässä yksinkertaisesti lasketaan investoinnille syntyvää prosentuaalista tuottoa. Korkeampi investoinnin tuotto prosentti tarkoittaa luonnollisesti parempaa investointivaihtoehtoa.

2.2.1 Perinteiset arviointimenetelmät aiemmissä tutkimuksissa

Kuten edellä esiteltiin, on arviointimenetelmien suosiota tutkittu hyvin laajalti eri puolilla maailmaa. Iso-Britanniassa, Yhdysvalloissa sekä Kanadassa ovat perinteisesti diskonttausmenetelmät olleet ylivoimaisesti suurimmassa suosiossa investointien arviointiin (esimerkiksi Payne et al. 1999; Bennouna et al. 2010; Farragher et al. 1999; Arnold & Hatzopoulos 2000). Diskonttausmenetelmistä puhuttaessa tarkoitetaan NPV -sekä IRR -menetelmiä. Etenkin Iso-Britanniassa tulokset ovat kuitenkin jokseenkin epäjohdonmukaisia, sillä esimerkiksi Chittenden & Derregia (2013) osoittivat, että takaisinmaksuajan menetelmä on melko huomattavastikin suositumpi kuin NPV tai IRR.

Kaikki tässä kappaleessa esiteltävät tutkimukset eivät erottele strategisia investointeja operatiivisista, vaan käsittelevät investointipäätöksiä yleisesti, joka on tilanne myös edellä luetelluissa tutkimuksissa. Nämä eivät kuitenkaan myöskään sulje pois strategisia investointeja, ja tutkimuksissa käsitellään esimerkiksi epävarmuuden ja

riskin hallintaa. Suuri epävarmuushan on tyypillistä nimenomaan strategisille investoinneille, joten myös näitä tutkimustuloksia on tärkeää tuoda esille. Lisäksi Alkaraan & Northcott (2006) osoittivat omassa tutkimuksessaan, ettei arviointimenetelmien suosio juurikaan eroa operatiivisten ja strategisten investointien välillä. He nimenomaisesti selvittivät suosituimmat menetelmät erikseen operatiivisille sekä strategisille investoinneille ja NPV oli yleisin menetelmä molemmissa tapauksissa. Myöskään Abdel-Kader & Dugdale (1998) eivät löytäneet merkitsevää muutosta perinteisten arviointimenetelmien käytössä, kun tutkimuksen kohteena olevat investoinnit muuttuivat operatiivisista strategisemmiksi.

Myös edellä mainittu epäjohdonmukaisuus Iso-Britannian kohdalla näyttää säilyvän, kun huomioidaan pelkästään strategisten investointien arviointimenetelmät. Siinä missä NPV:n suosio oli suurta brittiläisten yritysten keskuudessa Alkaraan & Northcott (2006) tutkimuksessa, niin Carr & Tomkins (1998) puolestaan osoittivat, että ainoastaan 12% brittiyrityksistä käytti ensisijaisena arviointimenetelmänä NPV -tai IRR -menetelmää. Tämän jälkimmäisen tutkimuksen yleistettävyyteen voidaan kuitenkin suhtautua hyvin kriittisesti, sillä se käsitteli ainoastaan yhtä toimialaa ja tutkimusotanta oli erittäin pieni.

Tutkimukset ovat yleisestikin tutkimusotannaltaan melko suppeita, joka vaikeuttaa siis tulosten yleistettävyyttä. Selkeästi laajimman tutkimuksen ovat tuottaneet Graham & Harvey (2001), jotka lähettivät kyselyn peräti 4 440 yritykselle Yhdysvalloissa ja Kanadassa. Vastausprosentin ollessa noin 9%, tutkimusotannaksi tuli 392 yritystä, joiden talousjohtajat antoivat näkemyksensä investointipäätöksiin liittyvistä asioista. Tämän tutkimuksen tulokset tukevat sitä, että diskonttausmenetelmät ovat selkeästi suosituimmat menetelmät investointien arviointiin Pohjois-Amerikassa. Toinen huomionarvoinen asia tutkimuksessa oli ARR -menetelmien vähäinen suosio verrattuna kolmeen muuhun perinteiseen arviointimenetelmään. Bennouna et al. (2010) näkevätkin, että viime vuosikymmenien suuntaus diskonttausmenetelmien suosion kasvuun on tapahtunut suureksi osaksi juuri ARR -menetelmien kustannuksella.

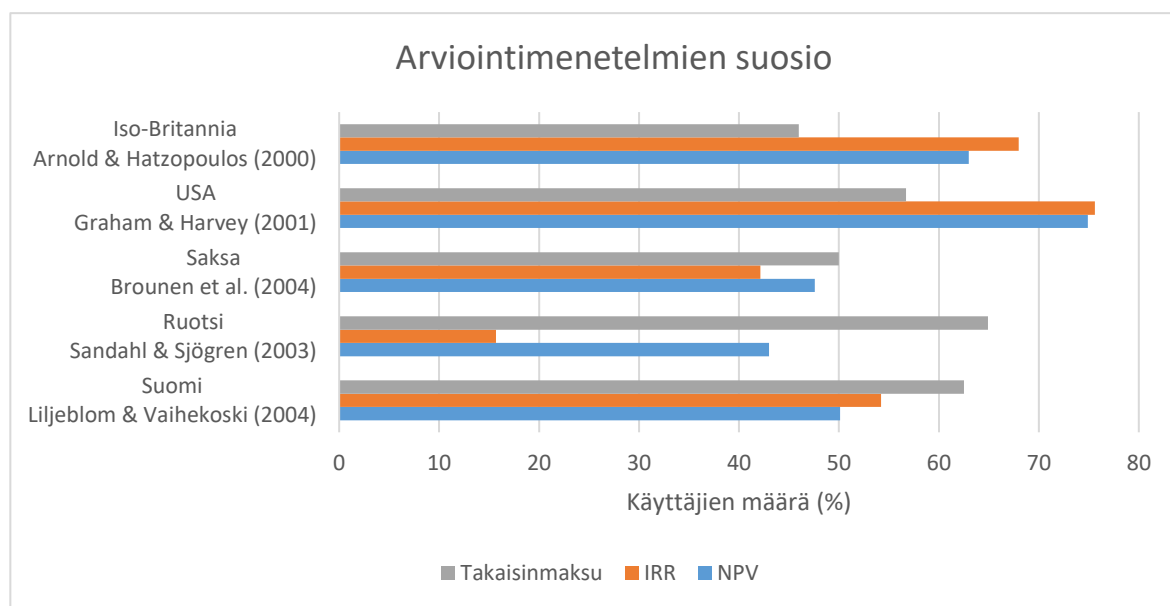
Tutkimusotannan laajuuden lisäksi tulosten yleistettävyys ja vertailtavuus on haastavaa, koska tutkimukset käsittelevät erityyppisiä yrityksiä eri ajanjaksoilla ja myös kyselyiden sisällöissä on huomattavia eroavaisuuksia. Tähän ongelmaan ratkaisua tarjoaa tutkimuksellaan Pike (1996), joka tutki brittiläisten suuryritysten arviointimenetelmien suosiota ajanjaksolla 1975-1992. Hän on tällä ajanjaksolla tehnyt neljä tutkimusta samoja yrityksiä koskien ja samoja kysymyksiä noudattaen, tarkoitukseensa nähdä, kuinka arviointimenetelmien suosio on kehittynyt. Tutkimuksessa saatiin hyödynnettyä sadan yrityksen vastauksia, joten tutkimusotanta on yllättävänkin laaja ottaen huomioon ajanjakson pituus. Tällä ajanjaksolla suosiotaan ovat eniten kasvattaneet ymmärrettävästi juuri diskonttausmenetelmät, mutta viimeisenä tarkasteluvuonna 1992 takaisinmaksuajan menetelmä oli silti niukasti useammalla yrityksellä käytössä kuin NPV tai IRR. Tässä tutkimuksessa ei kuitenkaan monesta muusta tutkimuksesta poiketen selvitetä ensisijaista arviointimenetelmää. Onkin huomioitavaa, että vuonna 1992 jopa reilu kolmannes vastaajista käytti kaikkia neljää tässä kappaleessa esiteltyä menetelmää.

Siinä missä anglosaksisissa maissa, etenkin Pohjois-Amerikassa, diskonttausmenetelmien voidaan nähdä olevan reilusti yleisimmin käytössä, niin Manner-Euroopassa, Pohjoismaissa ja Japanissa tilanne ei ole aivan samanlainen. Näissä takaisinmaksuajan menetelmän suosio on huomattavasti suurempaa ja se on usein jopa suositumpi, kuin diskonttausmenetelmät (esimerkiksi Andor et al. 2015; Carr & Tomkins 1998; Brounen et al. 2004; Sandahl & Sjögren 2003; Liljebloom & Vaihekoski 2004). Tätä tutkimusta ajatellen mielenkiinto kiinnittyy ensisijaisesti Pohjoismaisiin käytäntöihin. Sandahl & Sjögren (2003) tutkivat ruotsalaisten yhtiöiden tapoja arvioida investointeja ja osoittivat, että takaisinmaksuajan menetelmä oli ylivoimaisesti suosituin. Lähes samankaltaisia tutkimustuloksia saatiin myös suomalaisista yrityksistä, joiden kesken takaisinmaksuajan menetelmä oli niin ikään suosituin, mutta hyvin niukalla erolla IRR -menetelmään (Liljebloom & Vaihekoski 2004).

Kolmannen mainitsemisen arvoisen tutkimuksen Pohjoismaisista käytännöistä ovat tehneet Brunzell et al. (2013), joka on huomattavasti tuoreempi verrattuna kahteen edellä mainittuun Pohjoismaita käsittelevään tutkimukseen. Kyseisen tutkimuksen kohteena oli yrityksiä kaikista viidestä Pohjoismaasta. Suosituimpana menetelmänä

oli tällä kertaa NPV -menetelmä, joka oli vain niukasti suositumpi kuin takaisinmaksuajan menetelmä. Tämän tutkimuksen tuloksia heikentää osittain se, että yhtiöt saivat nimetä useamman kuin yhden ensisijaisen arviointimenetelmän, jolloin ensisijaisena käytettyjä menetelmiä oli huomattavasti enemmän kuin tutkimukseen osallistuneita yrityksiä. Tämä tietenkin vääristää väistämättä tuloksia, kun mietitään suosituinta ensisijaista menetelmää. Vaikka NPV:n suosio näyttää kasvaneen, niin tutkijat huomauttavat silti, että sen suosio on edelleen huomattavasti vähäisempää verrattuna esimerkiksi Yhdysvaltoihin.

Alla olevaan kuvaan on nostettu selkeyden vuoksi esiin muutamia tässä kappaleessa mainittuja tutkimuksia, jotka on julkaistu suurin piirtein samoihin aikoihin. Kuvasta näkee helposti, että Iso-Britanniassa sekä Yhdysvalloissa painotetaan enemmän netto nykyarvoa sekä sisäistä korkoa, kun taas Pohjoismaissa ja Saksassa takaisinmaksuaikaa pidetään tärkeämpänä tekijänä.



Kuvio 2. Eniten käytetyt perinteiset arviointimenetelmät

Vaikka tämän tutkimuksen tarkoituksena ei ole tehdä maavertailua kotimaisten ja ulkomaisten yhtiöiden välisistä käytännöistä, niin nämä aiemmat eri maita koskevat tutkimustulokset arviointimenetelmistä on tärkeää nostaa esille. Sandahl & Sjögren (2003) tekivät tutkimuksessaan mielenkiintoisen havainnon, että takaisinmaksuajan

menetelmää käyttävillä yrityksillä on taipumusta painottaa päätöksenteossa enemmän kvalitatiivisia tekijöitä. Tästä taas voi tehdä oletuksen, että kotimaiset yhtiöt saattaisivat painottaa strategisessa investointipäätöksessä enemmän strategisia tekijöitä taloudellisten tekijöiden sijaan. Onhan Suomessa osoitettu takaisinmaksuajan menetelmän olevan suosituin menetelmä investointien arviointiin, kuten yllä olevasta kuvasta voi huomata. Toisaalta Liljeblom & Vaihekoski (2004) eivät tutkimuksessaan erottaneet strategisia investointeja operatiivisista investoinneista, joten on myös mahdollista, että strategisten investointien kohdalla diskonttausmenetelmät ovat olleet sittenkin suosituimpia.

Takaisinmaksuajan menetelmän suosio on mielenkiintoista, sillä tämä on aiheuttanut suurta ihmetystä lähes kaikissa tässä kappaleessa mainituissa tutkimuksissa. Menetelmän heikkouksista on keskusteltu jo vuosikymmenten ajan ja diskonttausmenetelmien on nähty soveltuvan paremmin investointien arviointiin (Andor et al. 2015). Myös anglosaksisissa maissa takaisinmaksuajan menetelmän suosiota on hämmästely, vaikka näissä diskonttausmenetelmät ovat kuitenkin olleet suosituimpia menetelmiä investointien arviointiin (esimerkiksi Farragher et al. 1999; Graham & Harvey 2001). Takaisinmaksuajan menetelmään liittyvä kritiikki on kohdistunut siihen, että menetelmä ei huomioi rahan aika-arvoa, eikä takaisinmaksuajan jälkeisiä kassavirtoja, ja tämä voi johtaa huonoihin investointipäätöksiin (esimerkiksi Liljeblom & Vaihekoski 2004). On kuitenkin erikoista, että menetelmän suosioista on ylläytetty jo 1990-luvulla (esimerkiksi Farragher et al. 1999) ja siitä ylläytetään vielä tänäkin päivänä (esimerkiksi Andor et al. 2015). Menetelmä on heikkouksistaan huolimatta säilyttänyt suosionsa niin hyvin, että on vaikea nähdä diskonttausmenetelmien täysin syrjäyttävän takaisinmaksuajan menetelmää.

Mistä takaisinmaksuajan menetelmän suosio sitten johtuu? Yksi syy saattaa olla tietenkin menetelmän yksinkertaisuudessa. Onhan se huomattavasti helpommin ymmärrettävä, kuin diskonttausmenetelmät. Voi myös olla, että yritykset jättävät tietoisesti käyttämättä diskonttausmenetelmiä sen vuoksi, että niiden antamat arviot pohjautuvat epävarmisiin tulevaisuuden lukuihin. Tämä kytkeytyy hetki sitten esiin nostettuun huomioon, että takaisinmaksuajan menetelmän käyttäjät saattavat painottaa päätöksenteossaan enemmän strategisia tekijöitä. Luotetaan mieluummin

yrittäjien omaan strategiaan ja kvalitatiivisiin tekijöihin, kuin tulevaisuuden lukuihin, joiden oikeellisuudesta ei ole mitään taetta. Useat tässä kappaleessa mainituista tutkimuksista ovat myös osoittaneet, että diskonttausmenetelmät ovat suosituimpia suuryrityksissä ja pienemmissä yrityksissä annettaisiin enemmän painoarvoa takaisinmaksuajalle (esimerkiksi Farragher et al. 1999; Graham & Harvey 2001; Arnold & Hatzopoulos 2000). Brounen et al. (2004) huomauttavat, että tämä saattaa mahdollisesti selittää takaisinmaksuajan menetelmän suuremman suosion Euroopassa; ovathan täällä yritykset keskimäärin pienempiä kuin Pohjois-Amerikassa. Tämä ei kuitenkaan vaikuta täysin validilta syytä, jos mietitään esimerkiksi edellä mainittua tutkimusta suomalaisista yrityksistä. Yritykset ovat tietenkin pienempiä täällä kuin Pohjois-Amerikassa, mutta tutkimuksen kohteena olivat kuitenkin listatut yritykset, jotka tavoittelevat osakkeenomistajan arvon maksimointia. Ja juuri tähän tarkoitukseen diskonttausmenetelmien pitäisi soveltua paremmin (Brounen et al. 2004; Sandahl & Sjögren 2003). On vaikea usko, että yrityksen koko tai edes kulttuuriset tekijät yksinään selittäisivät sitä, mihin arviointimenetelmään perustuen yritys tekee strategisen investointipäätöksen. Myös tuoreemmat tutkimustulokset osoittavat, että monet tekijät yhdessä vaikuttavat strategiseen investointipäätösprosessiin ja arviointimenetelmän valintaan ennemmin kuin mikään yksittäinen tekijä (Alkaraan & Northcott 2013).

Vaikka takaisinmaksuajan menetelmä näyttääkin olevan suosittu kotimaisissa yhtiöissä, niin todennäköisesti yritykset käyttävät rinnan erilaisia menetelmiä, eivätkä tee investointipäätöksiä ainoastaan takaisinmaksuajan perusteella. Kun mietitään strategista investointipäätöstä, niin toivottavaa olisi, että nämä rinnalla käytettävät menetelmät sisältäisivät myös strategisia analyysityökaluja, joita esitellään myöhemmin tässä tutkielmassa. Nykypäivän epävarmoissa olosuhteissa takaisinmaksuajan menetelmän käyttäminen ensisijaisena arviointimenetelmänä perinteisten menetelmien joukosta voi olla kuitenkin jopa suositeltavaa. Diskonttausmenetelmien käyttö tuottaa nimittäin enemmän hyötyä stabiileissa olosuhteissa, joissa liiketoimintaympäristön epävarmuus on siis pientä (Haka et al. 1985). Toki takaisinmaksuajan menetelmällä joudutaan myös tekemään ennustuksia tulevaisuutta koskien, mutta laskelmassa huomioitavia muuttujia on vähemmän. Kuten Slater et al. (1998)

yrkästi ilmaisevat, niin ainoa varma asia diskonttausmenetelmiä käytettäessä on se, että ennusteet tulevat olemaan vääriä ympäröivän epävarmuuden vuoksi.

Kritiikkiä tässä kappaleessa esitettyjä tutkimuksia kohtaan voi antaa siitä, että lähes jokainen niistä nojaa yksinomaan kyselylomakkeeseen. Kuten jo mainittu, vuosikymmenien ajan arviointimenetelmien tutkiminen on ollut pinnalla, mutta silti yksi toisensa jälkeen tunnutaan korostavan enemmän määrää kuin laatua. Tutkimuksissa keskitytään siihen, mitä menetelmiä käytetään, eikä siihen, miten ja miksi näitä menetelmiä oikeasti investointipäätöksessä hyödynnetään. Sähköpostitse kerätyllä kyselyllä on ensinnäkin se vaara, että siihen ei välttämättä vastaa henkilö, joka on todellisuudessa tietoinen arviointimenetelmien käytöstä. Hän voi mainita menetelmän, jonka uskoo olevan suosituin, mutta ei välttämättä pysty sanomaan varmuudella. Lisäksi vastaaja voi suoraan valehdella, että diskonttausmenetelmät ovat yleisemmässä käytössä, koska teoria on niin kovasti tuominnut takaisinmaksumenetelmän käytön. Pike (1996) esittää huolen, että diskonttausmenetelmiä käyttävät yritykset myös vastaavat suuremmalla todennäköisyydellä kyselyyn. Tämä tietysti nostaa entisestään mielenkiintoa suomalaisten yritysten käytännöistä, sillä aiemmin esitelty Liljeblomin & Vaihekosken tutkimus (2004) pohjautui niin ikään kyselylomakkeeseen. Voiko olla, että takaisinmaksuaikaa korostetaan todellisuudessa vieläkin enemmän, kuin mitä tutkimus antoi ymmärtää?

2.2.2 Taloudelliset tavoitteet osana investointipäätöstä

Investoinneille asetettavat taloudelliset tavoitteet ovat niin tärkeässä roolissa investointipäätöksissä, että on tarpeellista nostaa ne erikseen esille. Takaisinmaksuajan menetelmää käytettäessä taloudelliseksi tavoitteeksi muodostuu yksinkertaisesti tavoiteaika, jonka kuluessa investoinnin tulisi maksaa itsensä takaisin. Vastaavasti diskonttausmenetelmissä taloudellista tavoitetta kuvastaa laskentakorko, josta käytetään myös nimityksiä diskonttokorko, pääomakustannus sekä tuottovaatimus. Laskentakoron määrittäminen uusille projekteille on hyvin monimutkainen asia, mutta samalla sen huomioiminen on välttämätöntä, koska investointipäätöstä ei voi tehdä kunnollisesti ilman tietämystä soveltuvasta tuottovaatimuksesta (Shapiro

2005, 143). Käytännössä kyse on siis siitä, että yritys määrittää minimituottovaatimuksen, joka sen tulee investoinnilla saavuttaa. Asiaa voi ajatella myös vaihtoehtoiskustannuksen kautta, sillä hyväksyäkseen investoinnin, sen tulee tuottaa lähtökohtaisesti enemmän, kuin muiden investointikohteiden. Tuottovaatimus ja tavoiteaika ovat investointipäätöksessä äärimmäisen tärkeitä tekijöitä, sillä jos tavoitteet asetetaan kohtuuttoman tiukoiksi, niin investointi jätetään tietenkin todennäköisesti toteuttamatta.

Puolamäki & Ruusunen (2009) nimeävät neljä keinoa laskentakoron määrittämiseen:

- riskitön lainakorko
- liittämällä riskittömään lainakorkoon riskilisiä
- oman ja vieraan pääoman kustannuksen painotettu keskiarvo (eli WACC, *weighted average cost of capital*)
- sijoittajien asettama tuottovaatimus

Jokaisella projektilla on oma laskentakorkonsa, joka muodostuu riskittömästä lainakorosta, inflaatiolisästä sekä riskilisästä. Kaksi ensimmäistä komponenttia ovat kaikille projekteille samat, kun taas kolmas riippuu aina nimenomaisen projektin riskisyydestä. Näin ollen laskentakorko tulisikin laskea jokaiselle projektille erikseen, ennemmin kuin käyttää koko yritykselle määritettyä tuottovaatimusta. Toki tilanne voi olla myös se, että projektin riskisyys vastaa yhtiön riskisyyttä, jolloin yhtiön pääomakustannus on oikea laskentakorko projektille. (Shapiro 2005, 143-144)

Yleisesti riskilisen määrittämiseen käytetään CAP-mallia (*Capital Asset Pricing Model, CAPM*), jossa riskilisiä perustuu projektille määritettyyn beeta-kertoimeen (Puolamäki & Ruusunen 2009, 221-222). CAP-malli on myös etenkin listatuille yhtiöille suositelluin keino oman pääoman tuottovaatimuksen laskentaan, joten se kytkeytyy vahvasti myös tilanteeseen, jossa laskentakorko määritetään painotetun keskimääräisen koron (WACC) perusteella (Liljeblom & Vaihekoski 2004).

Investointipäätöksiä käsittelevissä tutkimuksissa laskentakoron määrittäminen on perinteisesti ollut merkittävänä mielenkiinnon kohteena. Selkeästi suosituimpana

menetelmänä laskentakoron määrittämiseksi on ollut painotetun keskimääräisen koron (WACC) käyttö. Huolestuttavana on kuitenkin nähty se, että merkittävä vähemmistö ei tätä teorian suosittamaa menetelmää käytä tai määrittää painotetun keskimääräisen koron virheellisesti (Arnold & Hatzopoulos 2000). Useasti laskentakorko on voinut perustua myös vieraan pääoman kustannukseen tai aiempaan kokemukseen (Payne et al. 1999), jotka ovat teoreettisesti virheellisiä menetelmiä laskentakoron määrittämiseen (Bennouna et al. 2010). Myöskään Suomessa ei aina noudateta suositeltua tapaa, sillä jotkut yritykset ovat aiemman tutkimuksen mukaan määrittäneet laskentakorkonsa ”näppituntuman” mukaan (Liljeblom & Vaihekoski 2004).

Myös muissa tutkimuksissa on esitetty huolta laskentakoron määrittämiseen liittyen. Graham & Harvey (2001) löysivät laajassa tutkimuksessaan, että peräti yli puolet vastaajista käyttivät koko yritykselle määritettyä tuottovaatimusta investointiprojektien laskentakorkona, vaikka suurella todennäköisyydellä projektin riskisyys on ollut erilainen verrattuna koko yrityksen riskisyyteen. Yritykset eivät siis laskeneet tätä tuottovaatimusta projektikohtaisesti, niin kuin teoria ehdottaa. Tämä viittaa heidän mukaansa siihen, että yhtiöt eivät välttämättä käytä CAP-mallia ja NPV -menetelmää oikealla tavalla. Slagmulder et al. (1995) tutkimuksessa merkillepantavaa taas on, että valtaosa yrityksistä eivät asettaneet strategiselle investoinnille tuottovaatimusta laisinkaan. Tämä tutkimus koski ainoastaan tietyn tyyppisiä teknologisia strategisia investointeja, joka voi osaltaan vaikuttaa tähän. Jos kyseessä on ollut esimerkiksi ”pakolliset” investoinnit uuteen teknologiaan, niin voi olla, että tuottovaatimuksen asettamista ei ole koettu niin välttämättömäksi, koska investointi on jouduttu tekemään joka tapauksessa. Toisaalta investointipäätöksiin kiinnitetään varmasti nykyään myös huomattavasti enemmän huomiota, kuin vielä reilut 20 vuotta sitten.

Suomalaisia yrityksiä koskevassa tutkimuksessa tämä laskentakoron määrittämisen vaikeus taas heijastui kyvyttömyytenä ymmärtää täysin painotetun keskimääräisen koron ja oman pääoman kustannuksen välistä yhteyttä. Painotetun keskimääräisen koron menetelmässähän ideana on ottaa laskentakaavaan mukaan sekä oman että vieraan pääoman kustannukset. Tästä huolimatta Liljeblom & Vaihekoski (2004)

osoittivat tutkimuksessaan, että painotettua keskimääräistä korkoa käyttää laskentakoron määrittämiseen suuri määrä yrityksiä, mutta oman pääoman kustannuksen määrittäviä yrityksiä oli huomattavasti vähemmän. Eli useat yritykset ovat vastanneet käyttävänsä painotetun keskimääräisen koron menetelmää, mutta eivät ole laskeneet lainkaan oman pääoman kustannusta, joka on tietysti täysin epäloogista. Kaiken kaikkiaan onkin yllättävää, kuinka paljon haasteita yrityksillä tuntuu olevan laskentakoron määrittämisen suhteen näiden edellä esitettyjen tutkimusten mukaan.

2.2.3 Riskin huomiointi investointien arvioinnissa

Tutkimukset osoittavat, että yritykset käyttävät perinteisten arviointimenetelmien rinnalla usein erilaisia menetelmiä, joilla huomioivat investointeihin sisältyviä riskejä. Investointipäätöksistä puhuttaessa riskillä tarkoitetaan käytännössä sitä, että päätöksentekijä on epävarma projektista syntyvistä kassavirroista (Slagmulder et al. 1995). Markkinariskin lisäksi perinteisiä riskitekijöitä voivat olla esimerkiksi korkoriski, valuuttakurssiriski, suhdannevaihteluriski sekä inflaatoriski (Graham & Harvey 2001). Kuten on jo tullut ilmi, niin strategiaan investointeihin liittyy vielä huomattavasti korkeampi riski verrattuna operatiivisiin, joten riskien huomioiminen korostuu entisestään. Pitkälle tulevaisuuteen kohdistuvien investointien kohdalla riskiä ei tietenkään voida ikinä kokonaan poistaa, mutta siihen voidaan jossain määrin yrittää varautua erilaisin menetelmin.

Riskien käsittelyyn on käytännössä kaksi eri lähestymistapaa. Ensimmäinen yritys voi yksinkertaisesti intuitiivisesti oikaista laskelmissa käytettäviä kassavirtoja tai arviointikriteerejä. Yleisimmät keinot ovat odotettujen kassavirtojen supistaminen, laskentakoron kasvattaminen tai takaisinmaksuajan lyhentäminen. (Slagmulder et al. 1995) Investoinnin kannattavuutta muovataan siis käytännössä epäedullisempaan suuntaan tiettyä kannattavuustekijää manipuloimalla. Täten yritys pyrkii varmistamaan, että investoinnista syntyy riittävät tuotot vähemmän epävarmassa lähitulevaisuudessa (Chittenden & Derregia 2013). Esimerkiksi laskentakoron nostamisen idea on helppo ymmärtää, kun muistetaan riskin ja tuoton kulkevan käsikädessä.

Riskisyyden kasvaessa myös tuottovaatimus projektille kasvaa, eli yritys nostaa laskelmissa käytettävää laskentakorkoa. Toinen lähestymistapa riskin käsittelyyn on erillisten kehittyneempien riskianalyysimenetelmien käyttö (Slagmulder et al. 1995). Tällaisia menetelmiä voivat olla esimerkiksi herkkyys- ja skenaarioanalyysit, todennäköisyysanalyysi, beta-analyysi sekä monimutkaisemmat tietokonesimulaatiot (Alkaraan & Northcott 2006). Todennäköisyysanalyysistä puhuttaessa tarkoitetaan yleisesti tuttavallisemmin ns. Decision Tree -menetelmää ja tietokonesimulaatiolla viitataan vastaavasti Monte-Carlo tekniikkaan (esimerkiksi Lefley 1997).

Aiemmat tutkimukset osoittavat, että yritysten keskuudessa suosituimmat menetelmät riskien huomioimiseen ovat olleet lähes poikkeuksetta herkkyys-/skenaarioanalyysit sekä laskentakoron nostaminen (esimerkiksi Bennouna et al. 2010; Arnold & Hatzopoulos 2000; Klammer et al. 1991). Myös takaisinmaksuajan lyhentämisen on osoitettu olevan suosittua, kun tutkimuksen kohteena on ollut enemmän pieniä ja listaamattomia yhtiöitä, jotka lähtökohtaisesti asettavat takaisinmaksuajan menetelmälle ylipäänsä suuremman painoarvon arvioidessaan investointeja (Chittenden & Derregia 2013). Kehittyneempien tietokonesimulaatioiden käyttö on vastaavasti yllättävänkin vähäistä, vaikka teoria pitää sitä lähtökohtaisesti suositeltavana menetelmänä riskien huomioimiseen. Tämä voi johtua siitä, että niiden käyttäminen ei ole välttämättä kovinkaan yksinkertaista. Yritykset eivät välttämättä halua käyttää niin paljon aikaa ja resursseja riskianalyysiin, koska riskit ovat aina läsnä investoidessa, eikä riskiin voida koskaan täysin varautua. Esimerkiksi herkkyys-/skenaarioanalyysien suosio onkin usein liitetty niiden helppokäyttöisyyteen (Alkaraan & Northcott 2006).

Edellisessä kappaleessa nostettiin esiin yritysten vaikeudet käsitellä laskentakorkoa oikein ja vaikeudet tuntuvat heijastuvan myös tilanteisiin, jossa laskentakorkoa tulisi käyttää riskin huomiointiin. Investointiajan kasvaessahan riskisyys kasvaa ja laskentakoron nostaminen on perusteltua. Brunzell et al. (2013) kuitenkin huomasivat tutkimuksessaan, että ainoastaan 12,2% nostivat laskentakorkoa projektin pituuden kasvaessa ja peräti 85,6% pitivät laskentakoron samana riippumatta projektin kestosta. Tämä tulos on vielä ymmärrettävää, sillä riskiä voi tietysti huomioida muullakin tavoin, kun laskentakorkoa nostamalla. Huomionarvoista on kuitenkin se, että 2,2%

vastaajista itseasiassa alentaa laskentakorkoa projektin keston kasvaessa, joka on jälleen täysin teoriassa suositeltujen toimintatapojen vastaista.

Alkaraan & Northcott (2006) vertailivat tutkimuksessaan riskianalyysimenetelmien suosiota operatiivisten ja strategisten investointien välillä. Tutkimuksen mukaan investoinnin luonne ei sinällään näytä liittyvän siihen, mitä menetelmää käytetään, sillä suosituin menetelmä molemmille investointityypeille oli herkkyys-/skenaario-analyysi, ja vastaavasti epäsuosituin beta-analyysi. Huomionarvoista on kuitenkin se, että jokainen menetelmä oli useammin käytössä strategisten investointien kohdalla. Toisin sanoen riskejä huomioidaan enemmän, kun kyseessä on strateginen investointi, joka tukee väitettä, että nämä investointityypit ovat luonteeltaan huomattavasti riskisempiä operatiivisiin verrattuna. Alla oleva taulukko havainnollistaa näitä tuloksia. Keskiarvotulokset operatiiviselle sekä strategiselle investoinnille kuvaavat kunkin menetelmän keskimääräistä suosiota vastaajien kesken asteikolle 1-5. Keskiarvotulos 1 tarkoittaisi, että menetelmää ei käytetä koskaan ja vastaavasti tulos 5 tarkoittaisi, että menetelmää käytetään aina.

Taulukko 1. Yleisimmät riskianalyysimenetelmät (Alkaraan & Northcott 2006)

Investointityyppi	Takaisinmaksuajan lyhentäminen	Laskentakoron nostaminen	Kassavirran supistaminen	Todennäköisyys-analyysi	Tietokonesimulaatio	Beta-analyysi	Herkkyys-/skenaario-analyysi
Operatiivinen (keskiarvotulos)	2,29	2,67	2,82	2,43	1,84	1,71	3,19
Strateginen (keskiarvotulos)	2,69	3,07	3,22	2,69	2,00	1,76	3,47

Vaikka taulukko näyttää, että jokainen menetelmä vaikuttaisi olevan suosituimpi strategisten investointien kohdalla, on kuitenkin syytä huomauttaa, että tulokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä kehittyneempien riskianalyysimenetelmien kohdalla. Näitä ovat siis todennäköisyysanalyysi, tietokonesimulaatio, beta-analyysi sekä herkkyys-/skenaarioanalyysi. Tämä onkin melko yllättävää, sillä lähtökohtaisesti voisi olettaa, että monimutkaisemmat strategiset investoinnit vaatisivat nimenomaan enemmän kehittyneempien riskianalyysimenetelmien käyttöä. (Alkaraan & Northcott 2006)

2.2.4 Perinteisten arviointimenetelmien haasteet

Strategisten investointien ominaispiirteiden vuoksi nämä edellä esitellyt perinteiset arviointimenetelmät eivät anna tarpeeksi kattavaa näkemystä investoinnin kannattavuudesta, eikä strategista investointipäätöstä tulisi tehdä pelkästään näihin taloudellisiin mittareihin nojautuen. Useat tutkijat kyllä tunnistavat perinteisten arviointimenetelmien sopimattomuuden strategisiin investointeihin, mutta kenties kattavimmin nämä puutteellisuuden syyt perustelee Adler (2000) omassa tutkimuksessaan. Hän listaa kuusi pääsyytä, jonka vuoksi nämä perinteiset arviointimenetelmät on nähtävä puutteellisina: liian rajoittunut näkökulma, ei-rahamääräisten hyötyjen huomioimatta jättäminen, painotus lyhyen aikavälin menestykseen, virheellinen oletta-
mus liiketoimintaympäristön tilasta, inflaation epäjohdonmukainen käsittely sekä kannustaminen arvoa lisäämättömään käytökseen.

Ensimmäisenä syynä oleva rajoittunut näkökulma liittyy siihen, että perinteisillä menetelmillä päätöksenteko tapahtuu äärimmäisen kapea-alaisesti. Päätökset tehdään käytännössä vain yhden yksikön perspektiivistä, eikä investoinnin vaikutusta muille yksiköille ja siten koko yhtiölle oteta huomioon. Esimerkiksi tietokoneavusteinen valmistusjärjestelmä saattaa synnyttää huomattavasti laajempia hyötyjä, kun mitä valmistusyksikkö alun perin arvioi. Tällaisten hyötyjen tunnistaminen saattaa kuitenkin tosiasias-
sa olla hyvin haastavaa. (Adler 2000)

Toisena ongelmana perinteisissä arviointimenetelmissä on se, että ne jättävät huomioimatta ei-rahamääräiset hyödyt, jotka ovat hyvinkin ominaisia strategisille investoinneille. Tällaisia hyötyjä voivat olla esimerkiksi tuotannon joustavuus sekä tehostunut informaation tuottaminen (Adler 2000) tai hyödyt laatutekijöissä (Slagmulder et al. 1995). Näiden hyötyjen sisällyttäminen arviointeihin ja laskelmiin on äärimmäisen vaikeaa, mutta siltikään niitä ei tulisi arvostaa nolllaksi (Adler 2000; Slagmulder et al. 1995). Strategiset investoinnit tarjoavat usein myös korvaamattoman arvokasta organisationaalista oppimista, jota voidaan hyödyntää tulevissa projekteissa (Adler 2000). Jos tällaisia kvalitatiivisia seikkoja jätetään huomioimatta, niin

se vaikuttaa väijäämättä yhtiön investointipäätökseen ja strategisesti järkevä investointi saatetaankin jättää toteuttamatta.

Kolmantena heikkoutena on lyhyen aikavälin menestyksen painottuminen perinteisissä arviointimenetelmissä. Strategiset investoinnit ovat pitkälle tulevaisuuteen vaikuttavia investointeja ja niistä saatavat hyödyt voivat realisoitua vasta vuosien kuluttua. Takaisinmaksuajan menetelmässä käytetään usein 2-3 vuoden takaisinmaksuvaatimusta investoinneille ja tämä on yleensä auttamatta liian lyhyt aika strategisille investoinneille. Johtajat ovatkin usein haluttomia investoimaan pitkäkestoihin investointeihin. Tähän on nähty vaikuttavan myös aiempaa lyhyemmät työsuhteet, kun johtajat eivät ole edes varmoja, ovatko he yrityksen toiminnassa enää mukana silloin, kun investoinnista alkaa syntyä voittoja. Takaisinmaksuajan menetelmän lisäksi myös diskonttausmenetelmät ovat usein taipuvaisia painottamaan lyhyttä aikaväliä. Tämä johtuu siitä, että yritykset käyttävät erittäinkin korkeita laskentakorkoja, joka laskee suuresti myöhempien vuosien kassavirtoja. Edellisessä kappaleessa osoitettiin, kuinka riskiä on usein järkevää huomioida laskentakorkoa nostamalla. Adler (2000) ei suinkaan ole erimieltä tästä, vaan huomioi myös, että korkeariskisissä strategisissa investoinneissa myös tuottovaatimuksen eli laskentakoron tulee olla korkeampi. Ongelma on kuitenkin siinä, että tämä riskilisä on usein kohtuuttoman suuri, eikä näytä perustuvan rationaalsiin laskelmiin. (Adler 2000)

Neljäs ongelma liittyy siihen, että perinteisiä arviointimenetelmiä käytettäessä liiketoimintaympäristön oletetaan pysyvän muuttumattomana, vaikka investointia ei toteutettaisi sillä hetkellä. Tämä tarkoittaa sitä, että yhtiön jättäessä investoinnin tekemättä, se saattaa usein olettaa, että nykyinen kilpailutilanne pysyisi ennallaan. Oletamus on usein virheellinen, sillä myös kilpailijat etsivät jatkuvasti uusia investointikohteita. Haluttomuus investoida tänään siirtää investointia aina tuonnemmaksi ja saattaa vahingoittaa yrityksen selviytymistä alalla. (Adler 2000) Etenkin nykyisessä dynaamisessa liiketoimintaympäristössä yrityksen tulisi olla jatkuvasti hereillä uusien kilpailuetua parantavien investointien suhteen ja huomioida aktiivisesti myös kilpailijoiden tekemisiä. Tähän liittyy olennaisesti myös se, että tietyissä tilanteissa aikaisen vaiheen investoinnilla yrityksellä on mahdollisuus saavuttaa ensiliikkujan etu ja sulkea markkinat kokonaan potentiaalisilta kilpailijoilta (Chevalier-Roignant et

al. 2011). Vastaavasti taas investoinnin lykkääminen saattaa johtaa tulevaisuudessa odotettavissa olevien kassavirtojen supistumiseen, kun kilpailijat alkavat syödä yrityksen markkinaosuutta (Slagmulder et al. 1995).

Adlerin (2000) mukaan perinteisissä arviointimenetelmissä käsitellään inflaatiota myös usein epä johdonmukaisesti. Tämä johtaa siihen, että projektin todennäköisiä tuottoja usein aliarvioidaan, joka saa investoinnin näyttäytymään epäedullisemmalta. Drury & Tayles (1997) avaavat omassa artikkelissaan hyvin tätä epä johdonmukaisuutta ja huomauttavat, että yleisin inflaation käsittelyyn liittyvä sudenkuoppa on käyttää NPV -menetelmässä nimellisarvoista laskentakorkoa ja reaaliarvoisia kassavirtoja, joka johtaa laskennassa epäedullisempaan netto nykyarvoon. Jotta NPV -menetelmästä saatavat laskelmat olisivat todenmukaisia, niin laskentakorkoa ja kassavirtoja pitäisi käsitellä tietenkin molempia joko nimellisarvoisina tai reaaliarvoisina. Olennaista on, ettei niitä käsitellä eriarvoisina, vaan johdonmukaisesti. Epä johdonmukaisen käsittelyn ongelmat korostuvat nimenomaan pidempiaikaisissa projekteissa kertaantumisvaikutuksen myötä ja tämä saattaakin olla osasyynä sille, että yhtiöissä suositaan lyhyempiä investointiprojekteja (Drury & Tayles 1997).

Kuudes ja viimeinen esitelty ongelma eli kannustaminen arvoa lisäämättömään käyttäytymiseen heijastuu vääristyneinä investointiehdotelmina. Perinteisiin arviointimenetelmiin liittyy lähinnä mielikuvituksellisia olettamuksia, joiden varaan laskelmat rakennetaan. Investointiehdotelmien laatijat saattavat venyttää näitä olettamuksia äärimmäisen edullisiksi, jotta investointi näyttäisi mahdollisimman tuottoisalta, ja ylin johto sitten tekee valinnat investointivaihtoehdoista näihin laskelmiin perustuen. (Adler 2000) Kun investointipäätökset tehdään pelkästään tämänkaltaisiin taloudellisiin mittareihin nojaten, niin äärimmillään kyse on siitä, kuka investointiehdotelmien laatijoista vääristää lukuja eniten, eikä siitä, mikä investointi loppupeleissä on yrityksen tulevaisuutta ajatellen paras. Carr & Tomkins (1996) esimerkiksi osoittivat tutkimuksessaan, että eräessä yrityksessä investointilaskelman laatijat esittelivät investoinnin takaisinmaksuajaksi 2,5 vuotta vaikka tiesivät, että todellisuudessa takaisinmaksuun menee lähemmäs 4 vuotta.

Kaikki nämä edellä esitetyt ongelmat kuvastavat, kuinka perinteisten arviointimenetelmien käyttö tavallaan syrjii strategisia investointeja ja yritys saattaa virheellisin perustein jättää tekemättä sen tulevaisuuden kannalta äärimmäisen tärkeitä investointeja. Vaikka tässä on korostettu perinteisten arviointimenetelmien ongelmia, niin kyse ei ole kuitenkaan siitä, etteikö niitä tulisi käyttää laisinkaan strategisissa investointipäätöksissä. Kyse on ainoastaan siitä, että ne eivät yksinomaan riitä, vaan rinnalle tarvitaan muitakin menetelmiä, joilla arvioida investoinnin kannattavuutta. Esimerkiksi viimeinen Adlerin (2000) mainitsemista ongelmista poistuu, kun ylimmän johdon ei tarvitse tehdä päätöstä pelkästään investointilaskelmien laatijoiden väärityneihin taloudellisiin lukuihin perustuen, vaan se pystyy huomioimaan myös strategiset hyödyt, joita investoinnilla voi saavuttaa.

2.3 Strategisten näkökulmien sisällyttäminen investointipäätöksiin

Vaikka perinteisten arviointimenetelmien puutteet on laajalti tunnistettu aihetta käsittelevissä tutkimuksissa, niin siltikään teoria ei tarjoa mitään tiettyä oikeaa tapaa, jolla strategisia investointeja tulisi arvioida. Osittain tähän vaikuttaa varmasti se, että harva tutkija ajattelee strategista investointipäätöstä sekä strategisesta, että taloudellisesta näkökulmasta. Perinteisesti strategisen alan tutkijat eivät ole niinkään kiinnostuneita investoinnista ja vastaavasti rahoitusalan tutkijat eivät välitä niinkään strategiasta (Cooremans 2011). Näiden kahden tieteenalan erilaiset lähestymistavat ovat haitanneet strategiseen investointipäätökseen liittyvän kokonaisprossin ymmärtämistä (Alessandri et al. 2004). Selvää on kuitenkin se, että taloudellisten mittareiden rinnalle tulisi sisällyttää myös strategisempia näkökulmia. Tämä korostuu etenkin nykyhetkeä kuvaavalla epävarmuuden aikakaudella, sillä epävarmuuden kasvaessa taloudellisten arviointimenetelmien arvo laskee ja kvalitatiivisten lähestymistapojen hyödyt korostuvat (Alessandri et al. 2004). Yritykset varmasti pyrkivätkin tuomaan ajatteluunsa strategisempaa lähestymistapaa, mutta se ei ole aina kovinkaan yksinkertaista.

Papulova & Gazova (2016) korostavat epävarmoissa olosuhteissa strategisen analyysin tärkeyttä osana strategista investointipäätöstä. Tähän liittyen he suosittelevat, että aiemmin stabiilissa ympäristössä toimiviksi todettujen mekaanisen sekä intuitiivisen ajattelun rinnalle tuotaisiin myös strateginen ajattelu. *Mekaaninen ajattelu* perustuu rationaalisiin analyysihin, joilla pyritään ratkaisemaan ongelmaa. Juurikin perinteiset arviointimenetelmät liittyvät mekaaniseen ajatteluun. Niitä voidaan hyödyntää systemaattisissa ongelmissa, mutta heikkous on siinä, että ympäristössä tapahtuvia muutoksia ei tässä ajattelussa huomioida. *Intuitiivinen ajattelu* vastaavasti perustuu luovuuteen ja nojaa ainoastaan johtajan intuition, eikä tukeudu siis mihinkään analyysihin. Intuition perustuen päätös voidaan tehdä nopeasti ja se tarjoaa joustavuutta, mutta toisaalta tähän ajatteluun perustuvat ratkaisut voivat olla täysin käyttökelttomia, joten riski on suuri. *Strateginen ajattelu* perustuu näiden kahden ajattelutavan yhdistämiseen, jossa pyritään ottamaan molempien hyvät puolet mukaan ajatteluun. Mekaanisesta ajattelusta hyödynnetään analyysihin perustuvaa ajattelutapaa, ja intuitiivisesta ajattelusta vastaavasti ongelmanratkaisuun liittyvää luovuutta. Strateginen ajattelu on ensisijaisesti tulevaisuuden ajattelua. Vaikka mekaanisessa ajattelussakin pyritään tuki ennustamaan tulevaisuutta, niin se perustuu ainoastaan menneeseen ja nykyiseen informaatioon. Strategiseen investointipäätökseen kietoutuvan strategisen analyysin pitäisi siis perustua juuri tällaiseen strategiseen ajatteluun. (Papulova & Gazova 2016)

Seuraavaksi tuodaan esiin tiettyjä, tutkimuksissa yleisimmin esille nousseita analyysimenetelmiä, joissa korostuu tämä strategisempi ajattelutapa osana investoinnin arviointia. Tämän jälkeen tässä alakappaleessa käsitellään vielä keskeisimpiä eitaloudellisia tekijöitä, joita strategiseen investointipäätökseen kytkeytyy, sekä käydään läpi, miten yritykset aiempien tutkimusten perusteella ovat painottaneet näitä strategisempia tekijöitä suhteessa taloudellisiin tekijöihin.

2.3.1 Strategiset analyysimenetelmät investointien arviointiin

Perinteisten arviointimenetelmien puutteet ovat saaneet tutkijat ehdottamaan erilaisia laajennoksia näihin perinteisiin menetelmiin, sekä myös täysin erilaisia analyysimenetelmiä, jotka ottaisivat myös strategisia аспекteja huomioon. Kuitenkin hyvin harva on oikeasti tutkinut, missä määrin tällaisiin strategisiin analyysimenetelmiin oikeassa yritysmaailmassa kiinnitetään huomiota. Alkaraan & Northcott (2006) nosivat omassa tutkimuksessaan esiin muutamia menetelmiä, jotka yhdistävät kvantitatiivisia sekä kvalitatiivisia tekijöitä, ja tuovat siten mukaan strategisempaa näkökulmaa investointien arviointiin. Tutkimuksen kohteena oli tasapainotetun tuloskortin, benchmarkingin, reaalioptioanalyysin sekä arvoketjuanalyysin käytettävyys strategisten investointien arvioinnissa. Viidentenä menetelmänä käsiteltiin ns. ”technology roadmapping” -tekniikkaa, mutta teoriassa suhteellisen pieneksi jääneen huomion vuoksi sitä ei avata sen tarkemmin tässä kappaleessa.

Kaksi ensimmäistä edellä mainittua työkalua, eli tasapainotettu tuloskortti sekä benchmarking, ovat laajalti käsiteltyjä teoriassa, mutta niiden yhteyttä strategisiin investointipäätöksiin ei juurikaan ole tutkittu. Tasapainotettuun tuloskorttiin sisältyy taloudellinen näkökulma, asiakasnäkökulma, sisäisten prosessien näkökulma sekä oppimis- ja kasvunäkökulma, joilla luodaan tasapainotettu näkemys yrityksen suorituskyvystä sekä tulevaisuudesta (Kaplan & Norton 1996). Benchmarkingin avulla yritys taas vertaa suorituskyykään muiden yritysten suorituskyykyyn ja pyrkii sitä kautta parantamaan omaa suoriutumistaan kilpailijoihin nähden (Sekhar 2010). Benchmarkingin potentiaali strategisten investointien arviointiin liittyy siihen, että katse suunnataan omasta yhtiöstä kohti parhaita kilpailijoita ja innovaatioita (Putterill et al. 1996). Alkaraan & Northcott (2006) selvittivät tutkimuksessaan, kuinka tärkeänä yritykset pitivät näitä strategisia analyysimenetelmiä, eikä suoranaisesti sitä, mitä oikeasti käytetään strategisten investointien analysointiin (taulukko 2). Benchmarkingia piti tärkeänä tai erittäin tärkeänä 38,5% vastaajista. Vastaukset annettiin Likert-asteikolla 1-5, jossa 1 tarkoitti ei tärkeätä ja 5 tarkoitti erittäin tärkeätä. Keskiarvopisteiden ollessa 3,32, voidaan sanoa, että benchmarkingia pidettiin melkoisen tärkeänä strategisten investointien arvioinnissa, ja se olikin selkeästi tärkein

menetelmä vastaajien keskuudessa. Tasapainotettua tulokorttia vastaavasti piti tärkeänä tai erittäin tärkeänä 18,1% vastaajista ja keskiarvopisteet olivat 2,49. Tätä menetelmää ei siis pidetty kovinkaan tärkeänä vastaajien keskuudessa ja peräti 49,4% vastasikin numerolla 2, joka tarkoitti alle kohtalaista tärkeyttä.

Taulukko 2. Strategisten analyysimenetelmien tärkeys (Alkaraan & Northcott 2006)

Strateginen analyysimenetelmä	(1) Ei tärkeä	(2) Alle kohtalainen tärkeys	(3) Kohtalainen Tärkeys	(4) Tärkeä	(5) Erittäin tärkeä	Keskiarvopisteet (1-5)
Tekninen etenemissuunnitelma	54,2%	25,3%	13,3%	3,6%	3,6%	1,77
Reaalioptioanalyysi	56,6%	22,9%	16,9%	3,6%	-	1,67
Tasapainotettu tulokortti	12,0%	49,4%	20,5%	13,3%	4,8%	2,49
Benchmarking	4,8%	7,2%	49,4%	27,7%	10,8%	3,32
Arvoketjuanalyysi	9,6%	48,2%	22,9%	15,7%	3,6%	2,55

Hieman tuoreempaa tutkimustulosta näiden kahden menetelmän käytöstä tarjoaa Ansion (2010) tutkimus, jossa analysoitiin Pohjoismaisten yritysten käytäntöjä strategisten investointipäätösten osalta. Tässä tutkimuksessa kysely toteutettiin niin ikään Likert-asteikolla 1-5, mutta tällä kertaa mitattiin oikeasti sitä, missä määrin yritykset näitä menetelmiä käyttävät. Vastaus 1 tarkoitti, ettei yritys käytä koskaan kyseistä menetelmää ja vastaus 5 tarkoitti, että menetelmää käytetään aina strategisessa investointipäätöksessä. Ansio (2010) osoitti tutkimuksessaan, että kaikista vastaajista benchmarkingia käytti aina tai melkein aina 49% vastaajista, ja keskiarvopisteiksi tuli 3,2, ja nämä tulokset ovatkin hyvin samansuuntaiset edellä esiteltyyn tutkimukseen verrattuna. Tasapainotetun tulokortin suosio kuitenkin laski huomattavasti toiseen tutkimukseen nähden, sillä menetelmää käytti aina tai melkein aina ainoastaan 6% vastaajista ja keskiarvopisteet tippuivat tasolle 1,8.

Kolmantena esiteltävänä strategisena analyysimenetelmänä on reaalioptioanalyysi, joka on tutkimuksissa ehdottomasti eniten huomiota saanut menetelmä, ja jonka käyttöä teoriassa laajalti suositellaan. Reaalioption omistaminen tarkoittaa sitä, että yrityksellä on tietyn ajanjakson ajan mahdollisuus toteuttaa tai olla toteuttamatta investointia ilman, että se sitoutuu tähän päätökseen etukäteen (Carlsson & Fuller

2003). Käytännössä siis option haltijalla on oikeus, mutta ei velvollisuutta toteuttaa tietty toiminta tulevaisuudessa, ennalta määriteltynä ajankohtana.

Reaalioptio tarjoaa mahdollisuuden hyötyä liiketoimintaympäristön epävarmuudesta ja mahdollistaa joustavuuden yrityksen toiminnoissa sekä strategisessa investoinnissa. Ydin on siinä, että se tarjoaa omistajalle mahdollisuuden viivästyttää päätöksentekoa, kunnes informaatiota on enemmän saatavilla. (Driouchi & Bennett 2012) Toisin kuin perinteisemmät diskonttausmenetelmät, reaalioptioanalyysi ottaa huomioon joillekin projekteille tyypillisen joustavuuden, eli optiot, ja tunnistaa näiden optioiden lisäävän arvon investointipäätöksenteossa (Alkaraan & Northcott 2006). Ghahremani et al. (2012) tuovat esille, että tietyissä tilanteissa ja tiettyjen olosuhteiden vallitessa, reaalioptioanalyysillä voidaan eliminoida enemmän tai vähemmän kaikki ne tämän tutkimuksen kappaleessa 2.2.2 mainitut ongelmat, jotka ovat ominaisia perinteisille arviointimenetelmille.

Vaikka teoria korostaa reaalioptioanalyysin tarjoavan parhaimmillaan äärimmäisen hyvän lähestymisen investointien arviointiin, niin todellisessa yritysmaailmassa sen suosio tuntuu olevan erittäin alhainen. Ghahremani et al. (2012) huomauttavatkin, että reaalioption logiikka esiteltiin jo reilut 30 vuotta sitten, joten siihen nähden sen käyttö on hyvin vähäistä. Esimerkiksi Block (2007) tutkimuksessa ainoastaan 14,3% kyselyyn vastanneista 279:stä yrityksestä ilmoitti käyttävänsä reaalioptioanalyysia osana investointiprosessia. Baker et al. (2011) vastaavasti vertailivat yhdeksän eri menetelmän käyttöastetta kanadalaisissa yhtiöissä ja reaalioptio oli selkeästi vähiten käytössä, sillä peräti 80,9% vastanneista 211:sta yrityksestä kertoi, ettei käytä koskaan kyseistä menetelmää. Samansuuntaisesti Alkaraan & Northcott (2006) tutkimuksen kohteena olevasta viidestä strategisemmasta analyysimenetelmästä reaalioptio nähtiin vähiten tärkeänä. Yli puolet tutkimuksen kohteena olevista yrityksistä vastasi, ettei reaalioptioanalyysi ole laisinkaan tärkeä menetelmä ja keskiarvopisteet yhdestä viiteen olivat ainoastaan 1,77.

Reaalioptioanalyysi on menetelmänä huomattavasti monimutkaisempi verrattuna perinteisiin arviointimenetelmiin ja myös muihin strategisiin analyysimenetelmiin.

Baker et al. (2011) tutkimuksessa ylivoimaisesti suurin syy reaalioption käyttämättömyyteen yritysten keskuudessa oli nimenomaan puute asiantuntemuksessa ja tietämyksessä. Myös Alkaraan & Northcott (2006) tutkimuksessa yritysten edustajien vastaukset viittasivat siihen, että menetelmä saattaa teoriassa olla toimiva, mutta tosielämässä sitä on erittäin vaikea ymmärtää. Voi myös olla, että perinteiset menetelmät ovat vuosikymmenten saatossa niin juurtuneet yritysten toimintatapoihin ja ne nähdään riittävän toimivina investointien arviointiin, ettei reaalioptioanalyysin kaltaisiin menetelmiin haluta uhrata aikaa tai rahaa, ja niitä ei tavallaan edes yritetä ymmärtää. Ghahremani et al. (2012) kuitenkin näkevät, että reaalioptioanalyysistä voi vielä tulla suosittu menetelmä yritysten keskuudessa, sillä myös diskonttausmenetelmillä meni vuosikymmeniä ennen kuin niiden käyttämisestä tuli rutiininomaista. Joka tapauksessa on äärimmäisen mielenkiintoista nähdä, koetaanko reaalioptioanalyysia potentiaalisena työkaluna kotimaisissa yhtiöissä, sillä Suomessakin reaalioptioita opetetaan varteenotettavana analyysityökaluna aina yliopistotasolla asti.

Neljäs Alkaraan & Northcott (2006) tutkimuksessa käsitelty strateginen analyysityökalu oli arvoketjuanalyysi. Vaikka yritykset pitivät sitä toiseksi tärkeimpänä näistä viidestä tutkimuksessa mainitusta työkalusta, niin siltikään kovin suurta suosiota se ei saavuttanut. Ainoastaan alle 20% tutkimukseen vastanneista piti sitä tärkeänä tai erittäin tärkeänä ja keskiarvopisteiksi muodostui 2,55, kun paras mahdollinen arvosana oli siis 5. Siten voi karkeasti sanoa, että yritysten keskuudessa sitä pidettiin enemmänkin hyödyttömänä kuin hyödyllisenä työkaluna.

Arvoketjuanalyysi on osa Shankin (1996) esittelemää strategisen kustannusjohtamisen käsitettä (*Strategic cost management, SCM*), jonka hän esitteli nimenomaisesti täydennykseksi NPV -mallille, jotta investointien arviointiin tuotaisiin myös strategista näkökulmaa. Arvoketjuanalyysin lisäksi tähän kuuluu kustannustekijäanalyysi sekä kilpailuetuanalyysi, joiden käyttö yhdessä takaa yrityksen kannalta kattavimman strategisen analyysin. Jokainen näistä analyyseistä tarjoaa hieman erilaista kustannusinformaatiota ja näitä analyysimenetelmiä yhdistämällä voidaan parhaiten kohdistaa kustannusanalyysi strategisille valinnoille. Kustannusanalyysin kannalta

on nimittäin tärkeää ymmärtää arvoketju, tärkeimmät strategiset kustannusajurit ketjun kriittisissä vaiheissa sekä myös se, mikä merkitys yrityksen valitsemalla kilpailumenetelmällä on. (Shank 1996)

Ansio (2010) tutki kaikkien näiden kolmen strategiseen kustannusjohtamiseen kietoutuvan analyysimenetelmän suosiota Pohjoismaisissa yhtiöissä. Strategisten investointien arviointiin kilpailuetuanalyysiä käytti aina tai melkein aina noin kolmannes yrityksistä. Kustannustekijäanalyysiä hyödynsi aina tai melkein aina reilu neljännes yrityksistä ja arvoketjuanalyysiä vastaavasti vajaa neljännes.

Kaiken kaikkiaan tässä kappaleessa esiteltujen strategisten analyysimenetelmien suosio tuntuu olevan suhteellisen vähäistä. Perinteisiin arviointimenetelmiin varmasti nojaututaan helpommin etenkin, jos strategisten analyysimenetelmien antamia hyötyjä ei täysin ymmärretä investointeja arvioidessa. Näiden täysi ymmärtäminen vaatii usein aikaa ja rahaa, ja tällaisten resurssien uhraaminen koetaan varmasti epämieluisaksi ja hyötyyn nähden ehkä jopa turhaksi. Adler (2000) kuitenkin osuvasti huomauttaa strategisten investointipäätösten olevan niin äärettömän tärkeitä, että niihin liittyvä täydellinen ymmärrys ja tutkimus on välttämätöntä, vaikka se vaatisikin enemmän aikaa ja rahaa. Onnistuneesta strategisesta investoinnista seuraavat hyödyt ovat parhaimmillaan niin suuret, että yrityksen pieni lisäpanostus kattavaan strategiseen analysointiin on varmasti siihen uppoavan kustannuksen arvoisen.

2.3.2 Ei-taloudelliset tekijät ja niiden merkitys investointipäätöksessä

Vaikka perinteisten arviointimenetelmien suosio strategisten investointien arvioinnissa tuntuu kiistattomalta, ei itse investointipäätöstä aina tehdä pelkästään taloudellisen mittarin antamaan tulokseen nojaten. Cooremans (2011) väitteen mukaan taloudelliset tekijät vaikuttavat vain osittain investointipäätökseen, jonka johdosta yritykset saattavat usein hylätä taloudellisesti tuottavalta vaikuttavan investoinnin, ja vastaavasti hyväksyä jonkun investoinnin, vaikka se näyttää taloudellisin mittarein katsottuna kannattamattomalta. Esimerkiksi asiakassuhteet ovat yrityksille usein

ymmärrettävästi äärimmäisen tärkeitä ja näihin liittyvä investointi saatetaan toteuttaa välittömästi unohtamalla taloudelliset mittarit kokonaan (Carr & Tomkins 1996). Tämä korostaa sitä, ettei yrityksissä olla aina niin äärimmäisen tiukkoja taloudellisten mittareiden suhteen. Myös muita tekijöitä osataan päätöksentekovaiheessa huomioida, etenkin jos investointi tuntuu strategisesti oikealta.

Johtajien luonteenpiirteillä sekä intuitiolla on nähty myös olevan vaikutusta strategiseen investointipäätökseen. Samalla kuitenkin suurin osa strategisiin investointipäätöksiin liittyvistä tutkimuksista sivuuttaa intuition roolin täysin. (Elmassri et al. 2016) Vaikka tutkimustuloksia intuition merkityksestä löytyy heikosti, on vaikea nähdä tilannetta, että taloudellisesti positiiviselta vaikuttava strateginen investointi niin vain hyväksyttäisiin, jos päätöksentekijän intuitio on täysin päinvastainen. Tällaisessa tilanteessa varmasti olisi syytä analysoida investointivaihtoehtoa vielä syvällisemmin ennen päätöksentekoa. Van Cauwenbergh et al. (1996) tutkimuksessa 26% vastanneista olivat sitä mieltä, että strategisen investointiehdotuksen arviointi perustuu ennemminkin intuitiolle, kuin kuvaajille ja analyyseille. Mielipiteet intuition tärkeydestä jakaantuivat tässä tutkimuksessa voimakkaasti, kun osa vastasi intuition kuuluvan menneisyyteen ja osa taas korosti intuition merkityksen vain kasvavan entisestään.

On selvää, että jokainen päätöksentekotilanne on erilainen. Joskus kuvaajat tuntuvat antavan paremman kokonaiskuvan investoinnista ja joskus taas luotetaan enemmän intuition. Elmassri et al. (2016) korostavat kuitenkin, että kasvava epävarmuus luo enemmän tilaa päätöksentekijän intuitiolle ja kokemukselle. Tämä viittaa jo aiemmin esille tuotuun havaintoon, että kasvava epävarmuus vähentää entisestään perinteisten arviointimenetelmien tarkkuutta, kun tulevaisuutta on mahdotonta ennustaa. Vaikka intuitio ja analyysit tuottavat joskus erilaisia tuloksia, ei se tarkoita, ettei niitä voisi käyttää yhdessä strategisessa päätöksenteossa. Strategisissa päätöksissä olisikin sitä vastoin tärkeä saada yhtenäistettyä intuitiota ja analyysejä, sillä toisen sulkiessa toisen pois, voi lopputulos olla yrityksen kannalta jopa katastrofaalinen (Carr & Tomkins 1996).

Aiemmat tutkimustulokset yritysten strategisissa investointipäätöksissä painottamista tekijöistä ja tavoitteista antavat myös tukea väitteelle, että taloudellisten mittareiden mukaisesti kannattamaton strateginen investointi saatetaan yritysten toimesta kuitenkin hyväksyä. Butler et al. (1991) tutkiessa kolmen yrityksen strategia investointipäätöksiä, mitattavissa olevat taloudelliseen suorituskykyyn liittyvät tekijät koettiin toissijaisiksi. Sen sijaan tärkeimpinä tekijöinä tutkimuksessa pidettiin investoinnin vaikutusta tuottavuuteen ja tuotteen laatuun sekä sen sopivuutta yhtiön liiketoimintastrategiaan. Ristiriidassa näihin tekijöihin on kuitenkin se, että samassa tutkimuksessa vastaajat painottivat hämmästyttävän paljon myös perinteisten arviointimenetelmien ja mitattavissa olevien tulosten tärkeyttä investointien arvioinnissa. Tämä kuvastaa tietyllä tapaa aihetta laajemminkin; strategisten tekijöiden tärkeys kyllä tunnustetaan, mutta silti keskitytään mittaamaan investoinnista saatavissa olevia rahamääräisiä tuottoja. Tulokset myös korostavat, kuinka juurtuneita perinteiset menetelmät ovat yhtiöissä. Ne ovat helppokäyttöisiä ja antavat nopeasti tuloksen odotettavissa olevasta kannattavuudesta, joten niiden käyttöön tyydytään helposti. Toisaalta täytyy muistaa, että tämä tutkimus on jo vuosikymmeniä vanha, jolloin strategiset analyysimenetelmät eivät olleet yleisesti niin tunnettuja ja niiden hyötyjä ei korostettu yhtä mittavasti kuin nykypäivänä.

Strategisten tekijöiden tärkeys investointipäätöksissä on tunnustettu myös myöhemmissä tutkimuksissa. Slagmulder et al. (1995) tutkimuksessa kaksi tärkeintä ei-taloudellista ajuria investointipäätöksessä olivat investoinnin sopiminen yrityksen määrittämään kilpailustrategiaan sekä ylemmän johdon pitkän ajan strateginen visio. Alkaraan & Northcott (2006) tutkimuksen mukaan kaksi tärkeintä vastaavaa strategiseen investointiprojektiin liittyvää tekijää taas olivat niin ikään johdonmukaisuus yritysstrategiaan sekä asiakasvaatimukset. Näissä molemmissa tutkimuksissa kuitenkin keskityttiin nimenomaisesti tärkeimpiin ei-taloudellisiin tekijöihin, joten painotuksia taloudellisten ja strategisten tekijöiden välillä on mahdoton sanoa. Slagmulder et al. (1995) tutkimuksessa kuitenkin esimerkiksi 75% vastaajista ilmoitti, ettei taloudellisten tavoitteiden suhteen olla kovinkaan tiukkoja. Tämä indikoi, että investointi saatetaan hyväksyä myös strategisista perusteista, jos taloudelliset tavoitteet eivät täyty.

Mielenkiintoista tutkimustulosta strategisten tekijöiden tärkeydestä antaa myös Faragher et al. (1999) tutkimus yhdysvaltalaisien yritysten investointikäytännöistä. Peräti 57% tutkimukseen osallistuneista 128:sta yrityksestä sanoi strategisten tekijöiden olevan taloudellisia tekijöitä tärkeämpiä tehtäessä päätöstä investoinnin hyväksymisestä. Kuitenkin ainoastaan 45% yrityksistä oli valmis hyväksymään investoinnin, joka vaikuttaa strategisten tekijöiden valossa kannattavalta, mutta omaa negatiivisen nettonykyarvon. Tämä kuvastaa jälleen yritysten taipumusta turvautua helpokäyttöisiin diskonttausmenetelmiin, kun lopullinen päätös investoinnista tehdään. On toki ymmärrettävää, että jos yritys ei täysin luota kykyynsä arvioida investoinnin tuomia strategisista hyötyjä, niin johdossa ei välttämättä uskalleta perustaa investointipäätöstä pelkästään näiden työkalujen antamiin tuloksiin, vaan haetaan ikään kuin varmistusta diskonttausmenetelmistä. Tässä palataan kuitenkin taas siihen, että yrityksen kannalta voisi olla järkevää panostaa strategisten analyysityökalujen käyttämiseen sekä ymmärtämiseen. Siten investointipäätös uskallettaisiin mahdollisesti tehdä näihin perustuen ja sitä kautta saavuttaa pidemmän päälle merkittävää kilpailuetua.

Aivan kuten perinteisten arviointimenetelmien kohdalla todettiin olevan eroja eri maiden kesken, niin myös painotukset taloudellisten ja strategisten tekijöiden välillä saattavat vaihdella maittain. Carr et al. (esimerkiksi Carr 2005; Carr & Tomkins 1996; Carr & Tomkins 1998) tutkivat pitkällä ajanjaksolla tietyn toimialan yritysten käytäntöjä eri maiden välillä. Aiemmin esitellyn Shank (1996) strategisen kustannusjohtamisen käsitteen innoittamana näissä tutkimuksissa kiinnitettiin huomiota siihen, missä määrin strategisessa investointipäätöksessä painotetaan taloudellisia tekijöitä verrattuna arvoketjuun, kustannustekijöihin sekä kilpailuetuun (taulukko 3).

Taulukko 3. Eri tekijöiden painotus strategisissa investointipäätöksissä (Carr 2005)

Maa sekä analyysivuodet	Strategisten investointipäätösten määrä (N)	Taloudellisten laskelmien vaikutus (%)	Arvoketju-analyysin vaikutus (%)	Kustannus-tekijäanalyysin vaikutus (%)	Kilpailuetu-analyysin vaikutus (%)	Muiden tekijöiden vaikutus (%)
Iso-Britannia 1989-1991	26	46	24	6	17	7
Saksa 1989-1991	25	15	44	7	31	3
USA 1994	14	49	9	3	46	0
Japani 1995	13	15	53	3	29	0
Iso-Britannia 1996-1998	5	41	12	5	37	5
Saksa 1996-1998	12	18	29	7	41	5
USA tytäryhtiö 1996-1998	3	45	15	3	37	0
Japani tytäryhtiö 1996-1998	2	5	32	50	13	0

Taulukossa näkyvien tulosten pohjalta huomio kiinnittyy ensinnäkin siihen, että keskimääräisesti missään maassa ei asetettu taloudellisille tekijöille yli 50% painoarvoa. Kaikki tutkimukseen osallistuneet yritykset kuitenkin työskentelivät ajoneuvojen osien valmistuksen parissa, joten tuloksia ei voi yleistää sen enempää. Toimialaan liittyä lähtökohtaisesti paljon kilpailua ja asiakassuhteita painotetaan huomattavan paljon verrattuna moneen muuhun toimialaan, joka varmasti näkyy tuloksissa arvoketju- sekä kilpailuetu-analyysin korkeana painotuksena. Toisekseen huomio kiinnittyy siihen, että saksalaisissa sekä japanilaisissa yhtiöissä painotetaan huomattavasti enemmän strategisia аспекteja verrattuna yrityksiin Yhdysvalloissa ja Iso-Britanniassa. Mielenkiintoinen havainto on se, että kuten aiemmin tässä tutkimuksessa tuotiin esille, niin Japanissa ja Saksassa perinteisistä arviointimenetelmistä yleisin tuntuu olevan takaisinmaksuajan menetelmä, kun taas Yhdysvalloissa sekä Iso-Britanniassa luotetaan enemmän NPV -sekä IRR -menetelmiin. Arviointimenetelmän käytöllä saattaa olla yhteyttä painotuksiin strategisten ja taloudellisten tekijöiden välillä, kuten myös Sandahl & Sjögren (2003) tutkimuksessaan osoittivat.

Eroavaisuudet strategisten ja taloudellisten painotusten välillä eivät kuitenkaan välttämättä selity nimenomaisesti maa- ja kulttuurikohtaisilla eroilla. Carr et al. (2010) pyrkivät selittämään eroavaisuuksia muilla tekijöillä ja jakoivat yritykset markkina-suuntautuneisuuden ja suoriutumisen perusteella neljään ryhmään: markkinanluojat

(*market creators*), arvonluojat (*value creators*), uudelleen fokuoijat (*refocusers*) sekä uudelleen järjestelijät (*restructures*). Kullekin ryhmälle ominaisia piirteitä on kuvattu alla olevassa kuviossa.

markkinasuuntautuneisuus ↑	<p>Uudelleen fokuoijat</p> <ul style="list-style-type: none"> • Painotus taloudellisiin sekä strategiaan näkökohtiin • Kehittyntä taloudellista analyysia • Painottavat osakkeenomistajien arvonluontia • Varovainen suhtautuminen synergioihin 	<p>Markkinanluojat</p> <ul style="list-style-type: none"> • Vahva painotus strategiaan näkökohtiin • Strategisia tavoitteita • Taloudellinen analyysi tukevana toimena • Merkittävä joustavuus taloudellisissa tavoitteissa • Tiukat kannattavuustavoitteet nähdään esteenä kasvulle • Joskus rohkea asenne synergioiden sisällyttämiseen laskelmiin
	<p>Uudelleen järjestelijät</p> <ul style="list-style-type: none"> • Vahva painotus taloudellisiin näkökohtiin • Erittäin tiukkoja taloudellisten tavoitteiden suhteen • Erittäin lyhytnäköinen perspektiivi strategiaan investointipäätöksiin • Erittäin varovainen suhtautuminen synergioihin 	<p>Arvonluojat</p> <ul style="list-style-type: none"> • Painotus taloudellisiin sekä strategiaan näkökohtiin • Perusteellinen strateginen ja taloudellinen analyysi • Omat strategiset analyysityökalut • Joustavuutta taloudellisissa tavoitteissa • Avoin asenne synergioiden sisällyttämiseen laskelmiin
	Suoriutuminen suhteessa osakkaiden odotuksiin →	

Kuvio 3. Erilaisten yritystyyppien lähestyminen strategiseen investointipäätökseen (Carr et al. 2010)

Kuten kuviosta nähdään, niin suurempi markkinasuuntautuneisuus sekä yhtiön parempi suoriutuminen ovat yhteydessä siihen, missä määrin strategisessa investointipäätöksessä painotetaan strategisia аспекteja. Suuri markkinasuuntautuneisuus tarkoittaa tässä Carr et al. (2010) tutkimuksessa käytännössä sitä, että markkinaympäristö on stabiili ja yrityksen kannalta houkutteleva, sekä taloudelliset aspektit jäävät strategia- ja markkinatekijöiden varjoon. Sinänsä tulokset eivät tarjoa mitään uutta ja mullistavaa, mutta mielenkiintoinen havainto on se, että maakohtaiset erot eivät todellakaan aina selitä sitä, missä määrin yritys painottaa strategisia näkökulmia. Tässä tutkimuksessa markkinanluojat -kategoriaan nimittäin sisältyi myös brittiläisiä sekä amerikkalaisia yhtiöitä, joten myös näistä maista löytyy strategisia tekijöitä painottavia yrityksiä. (Carr et al. 2010)

Se, mitä tekijöitä yritys painottaa strategisessa investointipäätöksessä, riippuu tietenkin loppupeleissä aina yrityksestä itsestään ja esimerkiksi siitä, millaisessa liiketoimintaympäristössä yritys toimii. Yritys määrittää itse strategiansa ja sitä myötä sen, mitä asioita on tärkeä huomioida investoinnista päätettäessä. Carr & Tomkins (1998) tunnistivat tutkimuksessaan kolme erilaista tasoa, jotka kuvaavat erilaisia lähestymistapoja strategiaan investointipäätöksiin:

- Ensimmäisenä on *perinteinen taso*, jossa investointeja arvioidaan lähinnä takaisinmaksuajan menetelmällä tai pääoman tuotto -menetelmällä. Tällä tasolla olevat yritykset eivät jouta juuri laisinkaan taloudellisten tavoitteiden suhteen ja eivät välttämättä käsittele riskejä ollenkaan, vaan saattavat jättää kaiken riskianalyysin tekemättä. Lisäksi investointipäätöksissä käytettävät taloudelliset kuviot perustuvat usein heikkoihin liiketoiminta-analyysihin.
- Toisena on *parhaiden käytäntöjen taso*, jossa käytännössä on tuotu hieman strategisempaa aspektia mukaan investointipäätöksiin. Arviointimenetelmänä on usein diskonttausmenetelmät ja lisäksi saatetaan mitata myös mahdollista osakkeenomistajalle syntyvää arvoa. Taloudellisten tavoitteiden osalta osataan tällä tasolla jokseenkin joustaa, ja riskianalyysimenetelmistä käytetään herkkyyss- ja skenaarioanalyysia. Päätöksenteossa käytettävät taloudelliset kuviot perustuvat yleensä hyviin laskelmiin ja näihin tuodaan tukea strategisista suunnitelmista. Tällä tasolla operoiminen käytännössä vähentää altistumista kilpailulliselle ja taloudelliselle riskille, mutta ei tuo vielä ratkaisua lyhytnäköisyyteen liittyvään ongelmaan.
- Kolmas ja kehittynein taso, jolle yrityksen lopulta pitäisi päästä on *integroitu strateginen/taloudellinen lähestymistapa*. Investointien arviointiin käytetään tällä tasolla diskonttausmenetelmien rinnalla myös strategisia analyysimenetelmiä. Joustavuus taloudellisissa tavoitteissa on suurta ja investointi saatetaankin hyväksyä, vaikka diskonttausmenetelmien valossa se ei näyttäisi kannattavalta. Riskiä käsitellään herkkyyssanalyysin sekä strategisin analyysin. Päätöksenteossa käytetään integroituja strategisia ja taloudellisia analyyseja, ja kiinnitetään aidosti huomiota yksityiskohtiin. Tällä tasolla korostuu

strategian tasavertainen huomioonottaminen ja esimerkiksi konfliktit strategisten ja taloudellisten tavoitteiden välillä käydään avoimesti läpi organisaatiossa.

Yllä luetellut Carr & Tomkins (1998) tunnistamat kolme tasoa luo tavallaan yhteenvedoa sille, miten strategisia investointipäätöksiä yrityksissä tehdään. Kuten aiemmin jo korostettu, strateginen investointipäätös ei ole yrityksen kannalta yksinkertainen asia, eikä yllä mainitulle kolmannelle tasolle pääseminen ole kovinkaan helppoa. Strategisten analyysimenetelmien tuntemattomuuden sekä ympäröivän epävarmuuden lisäksi haasteita luovat usein tiedonkeräys ja yrityksen sisäinen kommunikointi, hierarkiatasot sekä politikointi (Papulova & Gazova 2016). Ympäröivää epävarmuutta lukuun ottamatta yritys voi kuitenkin itse vaikuttaa näihin haasteisiin.

Mielenkiintoinen havainto on myös se, että Carr & Tomkins (1996; 1998) huomasivat investointien osoittautuvan useammin menestyksekkäimmiksi silloin, kun strategisessa investointipäätöksessä oli kiinnitetty huomiota strategisiin analyyseihin. Strategisen investoinnin menestyksekkyyteen on varmasti vaikuttanut moni muukin tekijä, eikä tietenkään voida todeta, että strateginen painotus automaattisesti korreloisi positiivisesti investoinnin lopputulemaan. Tämä kuitenkin korostaa strategisen ajattelun tärkeyttä ja sitä, ettei yrityksen tule piiloutua edellä lueteltujen haasteiden taakse. Sitä vastoin yrityksen tulisi pyrkiä tekemään kaikkensa onnistuneen strategisen investointipäätöksen eteen, vaikka se sitoisikin merkittävän määrän resursseja rahan sekä ajan muodossa. Yrityksen tulevaisuuden kannalta sillä on kuitenkin todella suuri ero, onko strateginen investointipäätös onnistunut vai epäonnistunut.

3 Strategiset investointipäätökset tutkimuksen kohdeyrityksissä

Tähän mennessä tässä tutkimuksessa on keskitytty aikaisempien akateemisten tutkimusten kautta esittelemään erilaisia tekijöitä, joita yritykset huomioivat strategisissa investointipäätöksissä. Tästä eteenpäin tutkimuksessa keskitytään empiiriseen aineistoon ja tästä johdettuihin tutkimustuloksiin.

3.1 Tutkimusmenetelmä

Tämän Pro gradu -tutkielman empiirinen tutkimus päätettiin toteuttaa kvalitatiivisena tutkimuksena. Kvalitatiivisella menetelmällä pystytään parhaiten vastaamaan tutkimuksen tavoitteisiin sekä alla esitettyihin tutkimusongelmiin.

(1) Mitkä ovat keskeisimmät tekijät, joita yritykset painottavat strategisessa investointipäätöksessä?

(1a) Millä menetelmillä yrityksissä arvioidaan taloudellisia sekä strategisia tekijöitä?

(1b) Missä määrin yrityksissä painotetaan strategisia tekijöitä suhteessa taloudellisiin tekijöihin strategista investointipäätöstä tehdessä?

Tutkittava ilmiö on monimutkainen ja paljon tulkintaa vaativa, joten kvantitatiivisin menetelmin ei ole mahdollista päästä tarpeeksi syvälle aiheeseen. Tutkimuksessa ei pyritä tilastolliseen analyysiin, vaan tarkoituksena on ennemminkin kuvata ja ymmärtää ilmiötä. Ja juuri tämä on ominaista kvalitatiiviselle tutkimukselle (Tuomi & Sarajärvi 2009, s.85).

Tutkimuksen tavoitteet huomioiden, kvalitatiivisen tutkimuksen aineistonkeruun menetelmäksi valittiin teemahaastattelu. Haastattelun etuna on joustavuus, kun haastattelijalla on mahdollisuus esimerkiksi toistaa kysymys ja käydä keskustelua haastateltavan kanssa (Tuomi & Sarajärvi 2009, s. 73). Joustavuus on tämänkaltaisessa

tutkimuksessa ensiarvoisen tärkeää, kun aihe on varsin monitulkintainen. Sähköisesti lähetettävää kyselyä ei koettu järkeväksi aineistonkeruumenetelmäksi, sillä tällöin aineisto jää helposti liian pinnalliseksi. Ei myöskään koettu, että kyselyllä olisi mahdollista tavoittaa riittävästi henkilöitä, jotka olisivat varmasti perehtyneet aiheeseen ja olleet mukana strategisissa investointipäätöksissä.

Haastattelulajit erotellaan tavallisesti kolmeen luokkaan. Teemahaastattelun lisäksi muita haastattelutyppejä ovat strukturoitu haastattelu sekä avoin haastattelu. Teemahaastattelu sijoittuu tavallaan näiden kahden ääripään väliin. (Hirsjärvi et al. 2009, s. 208-209) Täysin ennalta määritettyjä kysymyksiä sisältävä strukturoitu haastattelu eli lomakehaastattelu ei ollut mahdollinen. Aiheesta oli tarkoitus käydä keskustelua ja jättää tutkijalle mahdollisuus kysyä tarkentavia kysymyksiä, joten täysin strukturoitu haastattelu rajattiin pois. Kun tutkitaan merkitysrakenteita, eli miten ihmiset hahmottavat erilaisia asioita, tulee aineistona olla tekstiä, jossa ihmiset puhuvat aiheesta omin sanoin (Alasuutari 1999, s. 83). Teemahaastattelun ja avoimen haastattelun välillä päädyttiin ensiksi mainittuun, koska haluttiin varmistua, että jokaiselta haastateltavalta kysytään ainakin tietyt samat asiat. Tämän lisäksi on mahdollista kysyä tarkentavia kysymyksiä, jotka voivat vaihdella haastattelutilanteesta riippuen. Avoimessa haastattelussa ei vastaavasti ole esimerkiksi kiinteää runkoa (Hirsjärvi et al. 2009, s. 209), eikä kaikkien haastateltavien kanssa käydä läpi kaikkia teemoja (Eskola & Suoranta 2014, s. 87). Tutkimuksen aihe ja tavoitteet huomioiden, tätä ei pidetty järkevänä lähestymistapana. Vaikka tämän tutkimuksen haastattelurunko (Liite 1) sisältää osittain hyvin avoimia kysymyksiä, ei tämä kuitenkaan yksinään tee siitä vielä avointa haastattelua (Tuomi & Sarajärvi 2009, s. 75-76).

3.1.1 Aineiston keruu ja analyysimenetelmä

Tutkimuksen aineisto kerättiin teemahaastatteluin lopulta kolmelta kotimaiselta yhtiöltä. Havaintoaineistona käytetään siis tutkijan itse keräämää aineistoa eli primaariaineistoa. Jo tutkimuksen alusta asti oli selvää, että yritysten saaminen mukaan tutkimukseen on äärimmäisen hankalaa. Ensinnäkin strategiset asiat ovat luonteel-

taan hyvin arkaluontoisia eikä niistä mielellään puhuta yrityksen ulkopuolelle. Toiseksi strategiset investointipäätökset tapahtuvat ylimmässä johdossa ja tässä asemassa toimivia henkilöitä on lähtökohtaisesti huomattavasti haastavampi saada mukaan tutkimukseen verrattuna muihin työntekijöihin yrityksissä. Tämän vuoksi kyselyä halukkuudesta osallistua tutkimukseen ei lähetetty satunnaisesti eri yritysten johtajille. Oma haasteensa oli myös siinä, ettei ollut varmuutta kuka yrityksen ylimmästä johdosta osaisi parhaiten vastata kysymyksiin vai tarvitaanko jopa useampi henkilö mukaan haastatteluun. Tämä konkretisoituikin kahden tutkimukseen osallistuneen yrityksen kohdalla, jotka valitsivat kumpikin kaksi henkilöä mukaan haastattelutilanteeseen.

Ensimmäiset yhteydenotot yrityksiin tapahtuivat tammi-maaliskuussa 2017. Tällä ajanjaksolla oltiin sähköpostitse yhteydessä yhteensä neljään yritykseen. Kolmen yrityksen kohdalla sähköpostia laitettiin suoraan ylimmälle johdolle ja yhden yrityksen kohdalla viesti tavoitti ylimmän johdon välikäsien kautta. Ensimmäisessä yhteydenotossa kysyttiin mahdollisuudesta osallistua tutkimukseen, kerrottiin tutkimuksen tavoitteet sekä selvennettiin, mitä strategisella investoinnilla tarkoitetaan tässä tutkimuksessa. Alusta asti korostettiin sitä, että tutkimus tehdään täysin anonyymisti, jotta yritykset eivät kieltäytyisi aiheen arkaluontoisuuteen vedoten. Tässä vaiheessa esiteltiin myös erittäin karkealla tasolla teemat, joita haastattelussa tultaisiin käsittelemään, jotta yrityksissä tiedettäisiin varmasti, kuka osaa aiheeseen parhaiten antaa näkemyksensä.

Neljästä alun perin tutkimukseen pyydetystä yrityksestä kaksi lupautui mukaan tutkimukseen ja kaksi kieltäytyi. Kieltäytymiset perusteltiin sillä, ettei yhtiössä ollut sillä hetkellä yksinkertaisesti aikaa ottaa osaa tutkimukseen. Kahden yrityksen ei kuitenkaan vielä koettu riittävän tähän tutkimukseen, sillä ei ollut varmuutta, kuinka kattavia näkemyksiä yrityksiltä on mahdollista saada. Näin ollen kahden yrityksen tapauksessa aineisto olisi saattanut jäädä erittäin suppeaksi. Kolmas tutkimukseen lupautunut yritys löydettiin muutaman viikon etsinnän jälkeen huhtikuussa 2017. Yhteydenotto tapahtui välillisesti, kun tutkimuksen tavoitteista kertova sähköposti tavoitti yhtiön johtoryhmän jäsenen tutkijan omien kontaktien kautta. Koska yritysten löytäminen tiedettiin erittäin vaikeaksi, niin alkuperäisenä tavoitteena oli löytää 3-5

yritystä mukaan tutkimukseen. Kolmannen tutkimukseen lupautuneen yrityksen jälkeen ei pyritty etsimään enempää yrityksiä, koska koettiin, että se ei toisi merkittävää lisäarvoa tutkimukselle suhteutettuna siihen aikaan, joka kului jälleen lisäyritysten löytämiseen. Koska tutkimuksen tarkoituksena ei ole antaa yleistettävissä olevia tuloksia, niin kolmen yrityksen antamat näkemykset koettiin riittävän tähän tutkimukseen.

Kolmannen yrityksen lupautumisen jälkeen sovittiin jokaisen yhtiön kanssa haastatteluajankohdista. Kaikki haastattelut sovittiin kuukauden sisään toisistaan. Samalla kun sovittiin haastatteluajankohdat, niin yrityksille lähetettiin sähköpostin liitteenä haastattelurunko (Liite 1). Tässä yhteydessä korostettiin, että muitakin kysymyksiä saatetaan esittää riippuen keskustelun suunnasta. Haastattelurunko on rakennettu tämän tutkielman teoriaosuuden pohjalta siten, että tutkimusongelmiin olisi mahdollista löytää vastaukset. Haastatteluille varattiin aikaa 60 minuuttia ja kaikki haastattelut toteutettiin kasvokkain yritysten omissa tiloissa. Usein teemahaastattelut saattavat viedä aikaa huomattavasti kauemmin, mutta tässä yhteydessä koettiin, että 60 minuuttia on riittävästi. Tähän vaikutti ensinnäkin se, että haastateltavilla oli mahdollisuus haastattelurungon avulla tutustua etukäteen käsiteltäviin aiheisiin ja kysymyksiin. Toisekseen yritysten ja haastateltavien yleistietoihin ei ollut tarkoitus käyttää juurikaan aikaa, vaan tarkoituksena oli edetä nopeasti itse aiheeseen. Tiedostettiin myös se, että jo 60 minuuttia on hyvin pitkä aika ylimmälle johdolle, kun haastattelut tehdään kesken työpäivän.

Ensimmäinen haastattelu suoritettiin jo vuoden 2017 huhtikuun lopussa ja kaksi muuta saman vuoden toukokuun aikana. Jokainen haastattelu nauhoitettiin haastateltavien suostumuksella ja haastattelut litteroitiin sanasta sanaan heti haastattelun jälkeisenä päivänä. Kaikki haastattelut etenivät haastattelurungon mukaisessa järjestyksessä ja tarkentavia kysymyksiä kysyttiin aina tarpeen tullen. Toisinaan haastattelut keskeytyivät tutkijan ja haastateltavien välisellä vuorovaikutteisella keskustelulla jostakin yksittäisestä aiheen pienemmästä osa-alueesta. Tutkijan omia näkemyksiä ei ole kuitenkaan sisällytetty tulosten tarkasteluun, vaan tulokset perustuvat ainoastaan haastateltavien henkilöiden näkemyksiin käsiteltävästä aiheesta.

Aineiston analyysimenetelmänä käytettiin teemoittelua. Käytännössä tämä tapahtui siten, että litteroidusta tekstiaineistosta eroteltiin tutkimuksen kannalta olennaiset asiat ja kaikki muu jätettiin pois. Alun perin litteroitua tekstiä syntyi 14-19 tekstisivua haastattelua kohden. Koska aineisto kerättiin teemahaastatteluin, niin löyhää teemoittelua tehtiin jo haastattelurungon muodostamisessa. Nähtiin kuitenkin tarpeellisen tehdä teemoittelu vielä kattavammin, jotta vastaukset saatiin jaettua eri aiheisiin, jotka ovat oleellisia tutkimusongelmaan vastaamisen kannalta. Tämänkaltaisen teemoittelu tehtiin ensin jokaiselle yritykselle erikseen. Tämän jälkeen tämä haastattelusta kirjoitettu tekstitiedosto lähetettiin kullekin yritykselle tarkastettavaksi, jotta voitiin varmistaa, ettei haastateltavien mielestä yrityksestä paljastettu liikaa asioita. Haastateltaville annettiin myös mahdollisuus korjata ja täydentää heidän antamia näkemyksiään. Yhdessä yrityksessä hyödynnettiin tätä mahdollisuutta ja täydennettiin hieman vastauksia, joita haastateltavat olivat haastattelutilanteessa antaneet. Kun jokaiselta yritykseltä oltiin saatu hyväksyntä aineiston käyttöön, niin näistä teemoitelluista haastatteluista kirjoitettiin yhteenveto, jota kuvastaa tässä tutkimuksessa kappale 3.2, jossa käsitellään tutkimustuloksia. Tutkimustulosten esittelyn yhteydessä tullaan myös vertailemaan saatuja tuloksia aiempiin tutkimuksiin.

3.1.2 Yritysten ja haastateltavien esittely

Kuten aiemmin jo mainittu, tämä tutkimus toteutetaan täysin anonymisti. Tämä tarkoittaa, ettei yritysten tai haastatteluun osallistuvien henkilöiden nimiä tulla tässä tutkimuksessa paljastamaan. Myöskään muita asioita, jotka voisivat edesauttaa yritysten nimien paljastumista, ei tulla käymään lävitse. Tästä johtuen kattavaa esittelyä yrityksistä ja haastateltavista ei ole mahdollista tehdä. Kuitenkin tiettyjä yrityskohtaisia asioita on syytä nostaa esille, jotta voidaan ymmärtää eroavaisuuksia yritysten vastauksissa ja verrata tutkimustuloksia paremmin aiempiin tutkimuksiin. Kaikkiin tässä tutkimuksessa paljastettaviin yrityskohtaisiin tietoihin liittyen on kysytty ja saatu hyväksyntä tutkimukseen osallistuvilta yrityksiltä. Keskeiset tiedot yrityksestä ja haastattelusta on tiivistetty alemmaa tästä kappaleesta löytyvään taulukoon (taulukko 4).

Yritys A on kotimainen vähittäiskaupan ketju, joka on osa suurempaa ulkomaista konsernia. Tähän ulkomaiseen konserniin kuuluu myös useita muita eri maissa toimivia ketjuja, jotka harjoittavat samaa liiketoimintaa Yritys A:n kanssa. Yritys A toimii kuitenkin itsenäisenä osakeyhtiönä kotimaassa ja tekee päätökset strategisista investoinneista oman yhtiön sisällä. Näin ollen näkemykset strategisista investointipäätöksistä kelpaavat erinomaisesti tähän tutkimukseen, joka on rajattu koskemaan kotimaisia yhtiöitä. Yritys A:n omilla palkkalistoilla toimii noin 250 henkilöä, mutta työllistävä vaikutus on franchising-toiminnan kautta moninkertainen. Liikevaihdolla mitattuna yrityksen voi luokitella kotimaassa suuryritykseksi. Yritys A:n puolelta haastatteluun osallistui kaksi henkilöä; chief controller sekä talousjohtaja. Molemmat ovat toimineet yhtiössä omissa tehtävissään vajaat 2,5 vuotta.

Yritys B on tekniseen rakentamiseen liittyviin tuotteisiin keskittyvä osakeyhtiö, jolla on tuotantolaitoksia sekä myyntikonttoreita eri puolella Suomea. Yritys B on niin ikään osa suurta ulkomaista konsernia, jolla on toimintaa lukuisissa maissa ympäri maailmaa. Yritys B työllistää tällä hetkellä 188 henkilöä ja sen vuosiliikevaihto on noin 60 miljoonaa euroa. Koon puolesta yrityksen voi ainakin vielä toistaiseksi Suomessa luokitella pk-yritykseksi. Haastatteluun osallistui yrityksen toimitusjohtaja, joka on toiminut tehtävässään jo 16 vuoden ajan.

Yritys C on kotimainen IT-alalla toimiva osakeyhtiö. Yritys keskittyy liiketoimintansa toiminnanohjausjärjestelmiin, analytiikkaan sekä talouden automaatioon, ja se tarjoaa palveluitaan sekä tuotteitaan useille merkittävälle kotimaisille suuryrityksille. Kyseessä on pk-yritys, jonka palveluksessa on 130 henkilöä ja vuosiliikevaihto on noin 10 miljoonaa euroa. Yrityksellä on kotimaassa kaksi toimipistettä ja yksi ulkomailla. Haastatteluun osallistui yrityksen myyntijohtaja sekä varatoimitusjohtaja. Myyntijohtaja aloitti nykyisessä toimenkuvassaan vuoden 2017 alussa, mutta on työskennellyt yrityksessä jo vuodesta 2014 lähtien. Varatoimitusjohtaja on puolestaan ollut mukana perustamassa yritystä vuosituhaten alussa ja varatoimitusjohtajan roolissa hän on toiminut noin vuoden verran.

Taulukko 4. Tutkimukseen osallistuneet yritykset

Yhtiö	Esittely	Yhtiömuoto ja henkilöstömäärä	Haastateltavat	Haastattelu-päivä	Haastattelun kesto
Yritys A	- Vähittäiskaupan ketju - Osa suurta ulkomaista konsernia	- Osakeyhtiö - n. 250 henkilöä	Talousjohtaja & Chief Controller	28.4.2017	54 minuuttia
Yritys B	- LVI-tuotteiden valmistusta - Osa suurta ulkomaista konsernia	- Osakeyhtiö - 188 henkilöä	Toimitusjohtaja	18.5.2017	42 minuuttia
Yritys C	- IT-alalla toimiva yhtiö - Toiminnanohjausjärjestelmien, analytiikan sekä automaation kehittäminen	- Osakeyhtiö - 130 henkilöä	Varatoimitusjohtaja & Myyntijohtaja	24.5.2017	44 minuuttia

Yllä esitellyistä yrityksistä Yritys C on huomattavan eri tilanteessa verrattuna kahteen muuhun yhtiöön. Yritys on vasta muovautumassa konsultointiyrityksestä ohjelmistoyritykseksi. Pienenä konsultointiyrityksenä se ei investoinut käytännössä lainkaan ja yrityksessä onkin tehty ensimmäinen mainittava investointi vasta vuonna 2014. Tämän jälkeenkään yrityksessä ei olla tehty kuin yksi investointi. Tämä näkyy myös siinä, että yrityksen puolelta ei aivan niin kattavia näkemyksiä pystytty tarjoamaan ja aineisto jäi suhteellisen suppeaksi. Yritys tavallaan etsii vielä omaa tyyliään strategisen investointipäätöksen suhteen ja sitä, mitä tekijöitä kannattaisi painottaa. Samaan aikaan yrityksen näkökulmat kuitenkin myös rikastuttivat aineistoa hyvin paljon, kun nähtiin, millaisina strategiset investointipäätökset koetaan täysin erilaisessa tilanteessa olevan yrityksen näkökulmasta.

Mielenkiintoisena haastateltaviin liittyvänä seikkana on se, että kaikki viisi haastatteluihin osallistunutta henkilöä toimivat yrityksissä eri asemissa. Tämä tarjosi haastatteluihin arvokasta näkökulmaa siitä, miten eri asemissa työskentelevät ihmiset näkevät strategiset investointipäätökset. Samalla on kuitenkin myös selvää, ettei tutkimustuloksia ole mahdollista yleistää koskemaan laajempaa joukkoa, koska tutkimusotanta on suppea ja yritykset hyvin erilaisia. Kuitenkin tutkimuksessa, jossa pyritään ymmärtämään ilmiötä, on mielenkiintoista saada näkemyksiä erityyppisistä lähteistä. Mikäli yleistyksiä haluttaisiin tehdä, tulisi tutkimusotannan olla huomattavasti laajempi. Tähän tutkimukseen osallistuneet yritykset voidaan ennemminkin nähdä kolmena erillisenä tapaustutkimuskohteena. Tutkimustuloksia pohdittaessa

tullaan kuitenkin luonnollisesti nostamaan esille myös yrityksiä yhdistäviä ja erottavia tekijöitä, jotta voidaan paremmin ymmärtää syitä sille, miksi yritys toimii strategisessa investointipäätöstilanteessa tietyllä tavalla.

3.2 Tutkimustulokset

Seuraavaksi tullaan esittelemään haastattelututkimuksen keskeisiä tuloksia. Tutkimustulokset käsitellään aiheittain, pääosin haastattelulomakkeen rakenteen mukaisessa järjestyksessä. Teemoittelun myötä järjestys kuitenkin hieman muuttui, kun eri kysymyksiä on yhdistelty samojen teemojen alle raportoinnin selkeyttämisen vuoksi. Tässä kappaleessa käsitellään ensimmäisenä lyhyesti yritysten tekemiä investointeja, miten niitä luokitellaan ja minkälaisia ovat olleet edelliset strategiset investoinnit. Tämän jälkeen keskitytään kattavammin ensin strategiseen investointipäätökseen liittyviin taloudellisiin tekijöihin ja sitten vuorostaan ei-taloudellisiin tekijöihin. Lopuksi käsitellään yritysten kokemia haasteita, joita strategiseen investointipäätökseen sisältyy sekä näkemyksiä edellisten strategisten investointien onnistumisesta.

3.2.1 Investoinnit yrityksissä

Yksikään haastatteluun osallistunut yritys ei ole käyttänyt investointien luokitteluun nimityksiä strateginen ja operatiivinen investointi. Tämä olikin varsin odotettavaa, kun otetaan huomioon, ettei strategiselle investoinnille ole vakiintunutta määritelmää kirjallisuudessa. Yritykset kuitenkin tunnistivat selkeästi omista investoinnistaan sellaiset, jotka vastaavat strategisia investointeja, mutta näistä käytetään eri nimityksiä. Yritys A luokittelee investoinnit karkeasti käyttötarpeen mukaan IT-investointeihin, ylläpitoinvestointeihin sekä uusiin kauppapaikkoihin. Yrityksessä puhutaan erikseen myös konsepti-investoinneista, jotka vastaavat käytännössä tässä tutkimuksessa tarkoitettuja strategisia investointeja. Yritys B vastaavasti luokittelee investointinsa kahteen luokkaan; ylläpitoinvestoinnit (*Maintenance Investments*) sekä

liiketoimintaa kehittävät investoinnit (*Business Development Investments*). Nämä liiketoimintaa kehittävät investoinnit nähdään nimenomaan strategisina investointeina yrityksessä. Yritys C on koko olemassaolonsa aikana tehnyt ainoastaan kaksi investointia. Sen vuoksi yritys ei myöskään ole tähän saakka varsinaisesti luokitellut investointeja mitenkään, koska investoiminen on ollut niin epäsäännöllistä. Kuitenkin molemmat näistä yrityksen tekemistä investoinneista koetaan vahvasti strategiseksi investoinneiksi.

Yritys A sekä Yritys B ovat tehneet kohtalaisen runsaasti strategisia investointeja viiden edellisvuoden aikana. Molemmat kertoivat tehneensä tuona ajanjaksona suurin piirtein viisi strategista investointia. Yritys A:n kohdalla tämä vastaa karkeasti 20% kaikista investoinneista, joita viiden vuoden aikana on tehty. Yritys B:n osalta strategisten investointien suhteellinen osuus on vastaavasti 30-40%. Näin suuret prosentuaaliset osuudet olivat yllättäviä. Tutkijan oma oletus oli, että strategisia investointeja tehtäisiin huomattavasti harvemmin ja operatiiviset investoinnit kattaisivat paljon suuremman osan kaikista investoinneista.

Yrityksiä pyydettiin myös kertomaan tarkemmin viimeisimmistä strategisista investoinneista. Yritys A:n kohdalla edellinen strateginen investointipäätös oltiin tehty noin 3,5 vuotta ennen haastattelua ja investoiminen tähän kohteeseen jatkuu edelleen. Investoinnilla on pyritty parantamaan laajalti yhtiön myymäläverkostoa. Keskiössä on ollut investoiminen välipalatuoteryhmään, joka on vahvasti yrityksen strategiaa tukeva investointi. Myymäläverkoston investoimiseen on liittynyt myös investoinnit koneisiin ja kalustoon, mutta puhtaasti strategisena investointina tässä erottuu nimenomaan välipalainvestointi. Kahden muun yrityksen osalta edelliset strategiset investoinnit on tehty vasta hiljattain. Yritys B toteutti vuonna 2016 yritysoston strategisena investointina. Yrityksen toimitusjohtaja mainitsi erikseen myös vielä tuoreemman investoinnin, kun tuotannon puolelta on investoitu uudelleenlaiseen sarjavesiputkijärjestelmään, joka valmistui vuoden 2017 alkupuolella. Se nähdään yrityksessä myös suurimmaksi osaksi strategisena investointina, mutta tämän tutkielman määritelmään strategisesta investoinnista sopii toimitusjohtajan mukaan paremmin

edellä mainittu yritysosto. Myös Yritys C:n viimeisin strateginen investointi on vuodelta 2016. Tällöin yrityksessä päätettiin investoida voimakkaasti automaation ja robotiikan kehittämiseen.

Yhteistä kaikkien yritysten strategisille investoinneille on se, että ne ovat rahamäärältään useampia miljoonia. Yrityksissä korostetaan, että nämä investoinnit ovat olleet jokaisen yrityksen mittakaavassa huomattavia, ja selvästi kalliimpia verrattuna perinteisempiin investointeihin. Näillä strategisilla investoinneilla on ollut myös selkeät strategiset tavoitteet, jonka vuoksi niihin on ryhdytty. Nämä edelliset strategiset investoinnit on koottu alla olevaan taulukkoon, jossa näkyy tarkemmat rahamäärät sekä strategiset tavoitteet.

Taulukko 5. Viimeisimmät strategiset investoinnit

Yhtiö	Investoinnin tyyppi	Investointiin käytetty rahamäärä	Investoinnin strategiset tavoitteet
Yritys A	- Myymäläverkoston parantaminen - Keskiössä välipalat	Neljän vuoden jälkeen n. 4,3 MEUR (kasvaa tulevina vuosina)	- Yrityksen tuotevalikoiman muuttaminen - Välipaloista tuotevalikoiman uusi tukijalka, joka selkeästi strategian mukainen
Yritys B	- Yritysosto	"Useita miljoonia"	- Kasvu ja liiketoiminnan laajentaminen - Markkinaosuutta markkinoille, jossa se ei ole aiemmin ollut
Yritys C	- Investointi automaatioon ja robotiikkaan	n. 2 MEUR	- Uuden liiketoiminnan kehittäminen - Markkinajohtajuus Suomessa ja merkittävä markkinaosuus kansainvälisesti - Tukee yrityksen strategista linjausta, kun se pyrkii muovautumaan konsultointiyrityksestä kohti ohjelmistoyritystä

Kuten ylläolevasta taulukosta huomaa, ovat yritysten tekemät strategiset investoinnit olleet hyvin erilaisia. Esimerkiksi Yritys A:n osalta investointi jatkuu edelleen voimakkaana, vaikka investointipäätös on tehty jo 3,5 vuotta sitten. Yrityksessä ei vielä edes osata arvioida, milloin investoiminen tähän kohteeseen olisi mahdollisesti ohitse. Tämä kuvastaa sitä, kuinka pitkäaikaisista investoinneista usein puhutaan strategisten investointien kohdalla. Vaikka esimerkiksi yritysoston vaikutus ulottuu myös pitkälle tulevaisuuteen, niin oletettavasti siihen uponneen rahamäärän määrittäminen on huomattavasti selkeämpää. Tämä kuvastaa näiden strategisten investointien eroja. Yhteistä näille strategisille investoinneille vastaavasti on, että niillä

pyritään selkeästi muuttamaan tai luomaan uutta liiketoimintaa ja pääsemään ainakin jokseenkin uusille markkinoille.

3.2.2 Taloudelliset tekijät strategisissa investointipäätöksissä

Taloudellisiin tekijöihin kiinnitettiin kokonaisuudessaan yllättävänkin vähän huomiota tutkimukseen osallistuvissa yrityksissä. Teemoittelun myötä tähän alakapitlaeseen on yhdistetty useampi aihe haastattelurungosta, joissa käsitellään näitä taloudellisia аспекteja. Ensin käydään lävitse yritysten käyttämiä perinteisiä arviointimenetelmiä, jotta nähdään, mihin taloudellisiin tekijöihin yrityksissä kiinnitetään huomiota. Tämän jälkeen esitetään strategiaan investointeihin kytkeytyviä taloudellisia tavoitteita ja tarkastellaan, kuinka joustavia yritykset ovat näiden tavoitteiden suhteen. Viimeiseksi katsotaan, kuinka yritykset huomioivat riskiä strategisten investointien osalta.

Perinteiset arviointimenetelmät

Yritykset arvioivat taloudellisia tekijöitä kohtalaisen eri keinoin. Ainoa menetelmä, joka on jokaisella yrityksellä käytössä, on takaisinmaksuajan menetelmä. Tämä olikin odotettavaa, sillä aiemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että nimenomaan Suomessa ja muualla Pohjoismaissa kiinnitetään enemmän huomiota takaisinmaksuajan verrattuna diskonttausmenetelmiin (Liljeblom & Vaihekoski 2004; Sandahl & Sjögren 2003; Brunzell et al. 2013). Yritys C ei itseasiassa käytä mitään muita arviointimenetelmiä, vaan siellä mietitään ainoastaan takaisinmaksuaikaa. Haastattelusta kävi myös ilmi, ettei arviointimenetelmät olleet kummallekaan Yritys C:n haastateltavalle kovin tuttuja. Yrityksen varatoimitusjohtaja huomauttikin, että varmaan taustalla pyörii erilaisia laskelmia, mutta ei osannut sen tarkemmin ottaa niihin kantaa. Päätöksenteon yhteydessä heidän yrityksessään puhutaan kuitenkin vain siitä, milloin investoinnin tulisi maksaa itsensä takaisin. Yritys C on tutkimukseen osallistuneista yrityksistä huomattavasti pienin ainakin taloudellisin resurssein mitattuna. Tämän vuoksi ei olekaan yllättävää, että siellä keskitytään lähinnä takaisinmaksuajan, kun arvioidaan investointeja. Tämä tukee aiemmissa tutkimuksissa esiin

nousseita näkemyksiä, että pienemmät yritykset kiinnittävät enemmän huomiota takaisinmaksuaikaan (Esimerkiksi Brounen et al. 2004). Toki kaksi muutakin tähän tutkimukseen osallistuneista yrityksestä käyttävät takaisinmaksuajan menetelmää, mutta he käyttävät niiden rinnalla myös muita perinteisiä arviointimenetelmiä.

Yritys A:lla on käytössään takaisinmaksuajan menetelmän lisäksi IRR -menetelmä. Vastaavasti Yritys B kiinnittää huomiota takaisinmaksun lisäksi NPV -menetelmään sekä CFROI tunnuslukuun. Yritys A ei osannut tarkemmin nimetä, onko takaisinmaksuajan menetelmä vai IRR heille se ensisijainen menetelmä, vaan molempia menetelmiä käytetään rinnakkain investointien arviointiin. Menetelmien käyttö ei myöskään eroa siinä, onko kyseessä strateginen vai operatiivinen investointi. Eli mikä tahansa investointi on kyseessä, arvioidaan sitä aina takaisinmaksuajan sekä IRR -menetelmän avulla. Kaiken kaikkiaan on yllättävää, että Yritys B on ainoa yritys, jolla on käytössään edes kolme eri menetelmää. Tämä poikkeaa useimmista aiemmista tutkimuksista, sillä niissä on noussut esiin, että valtaosa yrityksistä käyttäisi vähintään kolmea menetelmää (esimerkiksi Alkaraan & Northcott 2006; Carr et al. 2010). Tämä voi hyvin johtua siitä, että mittareiden antamiin taloudellisiin lukuihin ei luoteta. Kun tiedetään, ettei niiden avulla saada kuitenkaan tarkkoja lukuja, niin luultavasti ei haluta turhaan käyttää montaa eri mittaria aiheuttamaan sekaannusta. Kuten tässä osiossa myöhemmin käy ilmi, niin juuri mittaaminen koetaan yrityksissä usein haasteelliseksi.

Yritys B:n osalta investointeja arvioidaan selkeästi monimutkaisimmalla tavalla ja huomiota kiinnitetään eri tilanteissa eri mittareihin. Ensisijaisena arviointimenetelmänä strategisten investointien arviointiin käytetään NPV -menetelmää. Se on käytössä nimenomaan suuremmille strategisille investoinneille. Yrityksen toimitusjohtaja näkeekin, että sitä käytetään strategisille investoinneille lähes aina, vähintään 80% kerroista. Joskus voi olla tilanne, että strateginen investointi on rahamäärältään pienempi, jolloin nettohyötyyn ei välttämättä kiinnitetä huomiota. Toissijaisina menetelminä strategiselle investoinnille ovat sitten takaisinmaksuajan menetelmä sekä CFROI. Kaikkiin kiinnitetään aina huomiota strategisten investointien kohdalla, joten yritys käyttää useampaa menetelmää samanaikaisesti. Huomionarvoista on

se, että operatiivisten investointien arviointi on erilaista yrityksessä, sillä niiden kohdalla kiinnitetään huomiota lähinnä takaisinmaksuaikaan. Tästä voisi tulkita, että Yritys B:n osalta NPV -menetelmää pidetään silloin järkevänä, kun investoinnin epävarmuus kasvaa suuremmaksi. Tämä osoittaa, että yritykset saattavat yleisemminkin käyttää erilaisia perinteisiä arviointimenetelmiä operatiivisiin ja strategisiin investointeihin. Tämä tulkinta poikkeaa aiemmin tutkitusta, sillä Alkaraan & Northcott (2006) eivät löytäneet merkitsevää eroavaisuutta sille, miten näitä kahta erilaista investointiprojektia arvioidaan. Tässä on ehdottomasti aihetta jatkotutkimuksille, sillä aiheen tutkiminen on jäänyt erittäin vähäiseksi. Tähän asiaan palataan vielä myöhemmin kappaleessa 4.3, kun käsitellään tarkemmin mahdollisia jatkotutkimusaiheita.

Yritys B:n toimitusjohtaja sanoi, että CFROI tunnuslukua on alettu seuraamaan vasta hiljattain omistusrakenteessa tapahtuneen muutoksen myötä. Hänen mukaansa tällä menetelmällä lasketaan koko investoinnin elinikäistä tuottavuutta ja sitä seurataan pääomasijoittajia varten. CFROI:lla myös seurataan, kuinka paljon yritykseen on laitettu kautta aikojen rahaa ja paljon se on tuottanut. CFROI tunnusluku kertoo käytännössä rahavirtatuoton sijoitetulle pääomalle. Siten tämä luokitellaan tässä tutkimuksessa ARR -menetelmäksi.

Mitään yksityiskohtaisia perusteluita yritykset eivät käyttämilleen arviointimenetelmille osanneet antaa. Yritys A kertoi, että konserni katsoo asioita tietyllä tavalla ja se määrittää, mitä menetelmiä käytetään. Eli menetelmät otetaan käytännössä annettuina, eikä niiden käyttöä ole sen enempää kyseenalaistettu. Yritys B vastaavasti kokee, että NPV -menetelmä sekä takaisinmaksuajanmenetelmä ovat yksinkertaisesti paras yhdistelmä investointien arviointiin. Yritys C:n osalta oli taas huomattavissa, että takaisinmaksuaika on yksinkertaisesti niin tärkeä tekijä, että päätökset tehdään sen pohjalta. Tähän vaikuttaa yrityksen hyvin rajalliset taloudelliset resurssit, jonka johdosta takaisinmaksuaika on ensiarvoisen kriittinen tekijä investointipäätöksessä.

Tarkemmassa keskustelussa tuli kuitenkin ilmi mielenkiintoisia näkemyksiä, jotka voivat selittää perinteisten menetelmien käyttöä. Esimerkiksi takaisinmaksuajan kohdalla nostettiin esiin menetelmän yksinkertaisuus.

”Diskonttaaminen on tietenkin teoriassa oikeampi tapa ajatella asioita, mutta käytännössä menetelmä saattaa aiheuttaa monelle ihmetystä, että mitä tämä nyt oikeasti tarkoittaa. Etenkin ei-talous ihmiselle usein vaikea ymmärtää.” – Chief Controller, Yritys A.

Voikin ajatella, että takaisinmaksuajan menetelmä on yrityksissä yleisesti erinomainen kommunikointiväline, kun johtoryhmässä punnitaan eri investointivaihtoehtoja ja mietitään investointipäätöksiä. Vaikka todennäköisesti yrityksen johdossa jokainen tuntee ainakin pääpiirteittäin myös diskonttausmenetelmien periaatteet, niin takaisinmaksu on kuitenkin vähemmän sekaannusta aiheuttava. Tämä voikin olla osasyy, miksi sen suosio vähintään toissijaisena menetelmänä tuntuu olevan melko suurta.

Toinen mielenkiintoinen näkemys taloudellisia arviointimenetelmiä kohtaan tuli Yritys B:n toimitusjohtajalta. Hän korostaa sitä, kuinka nykymaailmassa aikaperspektiivi on muuttunut hyvin lyhyeksi ja ei itse edes haluaisi asettaa niin paljoa painoarvoa taloudellisille mittareille.

”Tavallaan perinteiset mittarit ja välineet ovat aika jäykkiä. Tulevaisuuden strategisissa investoinneissa kaikista tärkeintä on mielestäni miettiä keinoja, kuinka pystyy elämään siinä epävarmuudessa ja katsomaan, että on menossa oikeaan suuntaan. Eikä niinkään paljoa pitäisi tuijottaa sitä, mitä siellä rivin alla sitten loppujen lopuksi on.” – Toimitusjohtaja, Yritys B.

Tämä kuvastaa juuri sitä, joka tämän tutkimuksen teoriaosuudessa nostettiin merkittäväksi tekijäksi, jonka vuoksi pelkästään perinteisiin arviointimenetelmiin nojautuen ei välttämättä tulisi tehdä strategisia investointipäätöksiä. Liiketoimintaympäristön epävarmuuden kasvaessa taloudellisten arviointimenetelmien arvo laskee (Alessandri et al. 2004).

Taloudelliset tavoitteet

Arviointimenetelmien lisäksi yritysten asettamat taloudelliset tavoitteet ovat melkoisen erilaisia. Parhaiten tämä käy ilmi yritysten asettamista tuottovaatimuksista. Yritys A käyttää IRR -menetelmässä tuottovaatimuksena 20%, joka on haastateltavien mukaan tietynlainen "peukalosääntö" jokaiselle investoinnille. Yrityksen talousjohtaja toki huomautti, ettei vaatimukset strategisille investoinneille ole välttämättä aivan näin aggressiiviset. Joka tapauksessa tuottovaatimus asettuu huomattavasti korkeammalle, kuin Yritys B:n kohdalla. Heillä nimittäin käytetään NPV -menetelmässä tuottovaatimuksena yleisesti noin 10%, ja edellisessä strategisessa investoinnissa se oli ainoastaan 7%. Näin ollen ero siinä, minkälaista tuottoa investoinnilta odotetaan, on huomattavan suuri näiden yritysten välillä.

Mielenkiintoista tuottovaatimusten asettamisessa on se, että tämän tutkielman teoriaosuudessa tehty havainto yritysten haasteista tuottovaatimusten asettamisen suhteen näytti pätevän myös tähän tutkimukseen osallistuneiden yritysten kohdalla. Yritys A käyttää karkeasti samaa tuottovaatimusta kaikille investointiprojekteille, vaikka teorian mukaan tuottovaatimusta pitäisi miettiä projektikohtaisesti (Shapiro 2005, 143-144), kuten Yritys B kertoi tekevänsä. Yritys B:n toimitusjohtaja ei kuitenkaan osannut sanoa mitään selkeää tapaa tämän tuottovaatimuksen määrittämiseen. Hänen mukaansa sitä mietitään aina projektikohtaisesti, että mikä on taloudellisessa mielessä järkevä tuottovaatimus projektille. Tämäkin on teoriassa suositeltujen menetelmien vastaista, sillä tuottovaatimus tulisi määrittää WACC menetelmää hyödyttäen (esimerkiksi Bennouna et al. 2010). Yritys C ei vastaavasti ole määrittänyt strategisille investoinneille mitään prosentuaalista tuottovaatimusta. Heillä tavoitteita on mietitty sitä kautta, että kuinka paljon kauppaa uudella tuotteella pitäisi pystyä käymään ja kuinka suuri yhden kaupan pitäisi olla keskimääräisesti, jotta saavutetaan tietty liikevaihdon taso sekä kannattavuus. Tämänkaltaisia suunnitelmia on tehty vuoden 2020 loppuun asti. Minkään yrityksen lähestymistapa tuottovaatimukseen ei ole kuitenkaan poikkeuksellinen, sillä samankaltaisia tuloksia on löydetty myös aiemmin, kun on tutkittu kotimaisten yritysten käytäntöjä (Liljeblom & Vaihekoski 2004).

NPV -menetelmässä käytetyn laskentakoron lisäksi Yritys B:n kohdalla on kaksi muuta taloudellista tavoitetta. Ensinnäkin CFROI tunnusluvun arvon pitäisi aina olla vähintään 11% ja tämä on sama kaikille strategisille investointiprojekteille. Vaatimus ei myöskään ole yrityksen itsensä määrittämä, vaan se tulee suoraan annettuna konsernilta. Kolmas tavoite on takaisinmaksuajan tavoite, joka vaihtelee strategisten ja operatiivisten investointiprojektien kesken. Perinteisemmille investoinneille tavoiteaika takaisinmaksulle on kolmisen vuotta, mutta strategisten investointien kohdalla sitä venytetään usein huomattavasti.

”Esimerkiksi strategisissa yrityskaupoissa tavoiteaika on 5+ vuotta. Jos strategisen investoinnin tavoiteaika on alle kolme vuotta, niin kyllä silloin kyseessä on enemmänkin normaali ’bisnesinvestointi’. Strateginen tarkoittaa, että jotain muutetaan ja luodaan uutta, johon menee tietenkin enemmän aikaa.” – Toimitusjohtaja, Yritys B.

Kaksi muuta yritystä asettavat lyhyempiä tavoiteaikoja investointien takaisinmaksulle. Yritys A tavoittelee, että strateginen investointi maksaisi itsensä takaisin 3-5 vuodessa. Yrityksessä on kuitenkin koettu selkeitä haasteita tähän mittaamiseen liittyen, koska joskus on hankala määrittää, mikä osuus tulevasta rahavirrasta on nimenomaisesti tietyn investoinnin ansiota. Koska mittaaminen on haastavaa, niin tavoiteaikaa ei myöskään pidetä kovin tiukkana vaatimuksena. Sen sijaan yrityksessä halutaan korostaa enemmän kokonaisuutta sekä yleisymmärrystä tilanteesta silloin, kun takaisinmaksuaika ei ole selkeästi mitattavissa. Yrityksen chief controller sanoikin, ettei yksittäisen investoinnin takaisinmaksu ole niin tärkeää kuin se, että kokonaisuus on viiden vuoden perspektiivissä oikea. Yritys C:n osalta tavoite takaisinmaksulle on vielä lyhyempi ja tämän suhteen joudutaan olemaan myös kohtalaisen tiukkoja. Heidän ensimmäiselle investoinnilleen asetettiin takaisinmaksuaikavoitteeksi kolme vuotta ja viimevuotisen investoinnin suhteen ollaan vieläkin tiukempia. Sen toivotaan maksavan itsensä takaisin jo ensi vuoden aikana, jolloin tavoiteajaksi tulee noin kaksi vuotta. Ainakin osasy tiukoille tavoitteille on resurssien niukkuus ja yksinkertaisesti se, että rahaa on pakko saada takaisinpäin kohtalaisen nopeasti.

”Kun on vaikka laskettu, että meillä on laittaa tähän (investointiin) kaksi miljoonaa ja se riittää 1,5 vuodeksi, niin tämän jälkeen sen pitää ruveta menemään ’breakeveeniin’. Jos se myöhästyy siitä vuoden, niin ollaan priorisoinnin ja resursoinnin kanssa vaikeassa tilanteessa.” – Varatoimitusjohtaja, Yritys C.

Yrityksessä saatettaisiin varatoimitusjohtajan mukaan asettaa helposti pidempiä takaisinmaksuaikatavoitteita, jos vain olisi enemmän rahaa käytettävissä. Tätä tilannetta onkin pyritty helpottamaan juuri sillä, että yrityksen toimintaan otettiin pääomaisijoittaja mukaan. Alla olevaan taulukkoon on selkeyden vuoksi koottu kaikkien yritysten käyttämät arviointimenetelmät sekä taloudelliset tavoitteet.

Taulukko 6. Strategisessa investoinnissa hyödynnettävät perinteiset arviointimenetelmät sekä taloudelliset tavoitteet

Yhtiö	Perinteiset arviointimenetelmät	Taloudelliset tavoitteet	Eroavaisuudet verrattuna operatiivisiin investointeihin
Yritys A	- Takaisinmaksuajanmenetelmä - IRR	- IRR minimi noin 20% - Takaisinmaksuaika 3-5 vuotta	- Taloudelliset tavoitteet hieman tiukempia operatiivisille
Yritys B	- NPV (ensisijainen) - Takaisinmaksuajanmenetelmä -ARR -menetelmä (CFROI)	- Tuottovaatimus noin 10% projektista riippuen - CFROI minimi 11% - Takaisinmaksuaika 5+ vuotta	- Eroja sekä menetelmissä että taloudellisissa tavoitteissa
Yritys C	- Takaisinmaksuajanmenetelmä	- Takaisinmaksuaika 2-3 vuotta	- ei operatiivisia investointeja

Yritys C:n kohdalla tavoitteissa ja arviointimenetelmien vähäisessä käytössä näkyy resurssien niukkuuden lisäksi myös yrityksen pyrkimys muovata liiketoimintaa uuteen uskoon ja siirtyä enemmän ohjelmistoyrityksen suuntaan. Yrityksessä ollaan koettu, että konsultointiyrityksenä heillä ei ole ollut mahdollisuutta saavuttaa merkittävää kasvua. Näin ollen on ollut tavallaan ”pakko” investoida uuteen liiketoimintaan, jotta yrityksellä olisi mahdollisuus kansainvälistyä ja kasvattaa asiakaskuntaansa, sekä sitä kautta liikevaihtoa. Investoinnin välttämättömyys on varmastikin suuri syy sille, ettei tarkkoja tuottovaatimuksia olla asetettu, vaan ainoa merkittävä asia on se, milloin investointi maksaa itsensä takaisin.

Joustavuus taloudellisissa tavoitteissa

Kaikilta yrityksiltä löytyi joustavuutta taloudellisten tavoitteiden suhteen. Jokainen oli valmis hyväksymään strategisen investoinnin, vaikka se ei välttämättä taloudellisin mittarein vaikuttaisi kovinkaan kannattavalta, jos se koetaan strategisesti oikeaksi. Hieman yllättäen myös Yritys C oli tätä mieltä, vaikka edellisessä kohdassa he korostivat takaisinmaksuajassa pysymisen tärkeyttä. Toisaalta kysymyksellä kartoitettiin enemmän vastaajien näkemyksiä asiasta, eikä sitä, mitä juuri nyt tehtäisiin. Eli tulevaisuudessa, jos taloudelliset resurssit mahdollistavat joustavuutta takaisinmaksuajassa, niin joustavuutta myös löytyy.

Yritys A:n kohdalla todettiin jo edellä, ettei taloudellisten tavoitteiden suhteen olla niin tiukkoja, koska pelkästään mittaaminen koetaan niin vaikeaksi tehtäväksi. Heidän yrityksen sisällä käydään paljon keskustelua priorisoinnista, eikä varsinaisesti siitä, että joustetaanko esimerkiksi takaisinmaksuajassa. He punnitsevat eri vaihtoehtoja, mihin rahaa kannattaisi laittaa, ja keskustelevat asiasta enemmänkin kokonaisstrategian kannalta. Taloudelliset tavoitteet eivät siten ole se ensisijainen tekijä, joka vaikuttaa.

”Nähdään, että tämä (investointi) on meidän pitkän tähtäimen strategian ja vision mukaista, ja siksi tätä lähdetään tekemään. Vaikka tiedetään, ettei tästä kolmen vuoden ‘paybackia’ saada, vaan se tulee sitten myöhemmin.” – Talousjohtaja, Yritys A.

Yritys B tuntui olevan kaikista yrityksistä vähiten tiukka taloudellisten tavoitteiden suhteen. Yrityksen toimitusjohtaja toki huomautti, että tähän mennessä kaikki punnittavat investointivaihtoehdot ovat olleet myös taloudellisin mittarein kannattavia. Hän kuitenkin korosti sitä, ettei taloudellisin mittarein saada kuitenkaan luotettavia tuloksia, joten hän ei näe syytä, miksi niiden suhteen ei voitaisi myös joustaa.

”Maailma muuttuu siihen tahtiin, että aika moni muuttuja sieltä laskelmista on todellisuudessa erilainen. Ei tasaisia aikoja kuitenkaan kovin paljoa ole.” – Toimitusjohtaja, Yritys B.

On äärimmäisen mielenkiintoista, että jokainen yritys on valmis joustamaan taloudellisten tavoitteiden suhteen, vaikka edellä nähtiin, että nämä tavoitteet on kohtalaisen tarkkaan määritelty yrityksissä. Tämä kertoo selkeästi siitä, että ymmärretään myös perinteisten arviointimenetelmien riittämättömyys strategisissa investointipäätöksissä, sekä se, kuinka vaikea tulevaisuutta on ennustaa. On myös mahdollista, että yrityksissä tiedostetaan, ettei esimerkiksi tuottovaatimukset ole täydellisesti määriteltyjä projekteille, kuten edellisessä alakappaleessa tuli ilmi. Tämän seurauksena vaatimukseen ei välttämättä suhtauduta niin tiukasti, vaan joustetaan tilanteen mukaan.

Riskien huomiointi

Haastatteluissa kävi yllättäen ilmi, ettei yksikään tutkimukseen osallistuneista yrityksistä käytä ainakaan systemaattisesti mitään riskianalyysimenetelmää. Lisäksi riskisyyden ei myöskään nähdä vaikuttavan laskentakorkoon tai takaisinmaksuaikavaatimukseen. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, ettei riskejä huomioitaisi laisinkaan. Jokaisessa haastattelussa nostettiin esiin, että riskeistä keskustellaan kyllä yrityksen sisällä ja tehdään ns. ”mitä jos” -mietintää. Keskustelun pohjalta saatetaan myös todeta, että tavoitteissa on liikkumavaraa, mutta varsinaisesti yksikään yritys ei muuta niitä riskin mukana. Vaikka haastateltavat sanoivat, ettei riskianalyysimenetelmiä käytetä, niin Yritys B:n toimitusjohtajan puheista tuli ilmi, että jonkinasteista skenaarioanalyysiä saatetaan välillä käyttää.

”Tietenkin aina välillä kysellään, mitkä ovat plussat ja miinukset, ja mietitään mitä jos. Usein tehdään kyllä myös best -ja worst case skenaariot, joka on tavallaan riskianalyysiä, mutta sen systemaattisemmin riskiä ei analysoida. Tätä tehdään ainoastaan strategisille, miljoonaluokan investoinneille” – Toimitusjohtaja, Yritys B.

Yritys A kertoi myös, että esimerkiksi uuden myymälän perustamisessa käytetään riskiskenaarioita, mutta strategisissa investoinneissa ei. Yritys A:n talousjohtajan mukaan tämä johtuu ainakin osittain siitä, että strategisia investointeja on tehty ns. ”Copy-With-Pride” -periaatteella. Tämä tarkoittaa sitä, että yritys on tutkinut, mitä muissa maissa toimivat samaan konserniin kuuluvat yritykset ovat tehneet ja missä

siellä ollaan onnistuttu. Näitä menestyksekkäitä asioita on sitten pyritty kopioimaan mukaan yrityksen omaan liiketoimintaan.

Nämä tulokset ovat selkeästi ristiriidassa usean kansainvälisen tutkimuksen kanssa, joissa riskianalyysimenetelmien käyttö on ollut yleistä. Herkkyys-/skenaarioanalyysi ja laskentakoron nostaminen ovat ennen kaikkea olleet suosittuja menetelmiä. (Esimerkiksi Bennouna et al. 2010; Arnold & Hatzopoulos 2000) On siis selvää, että riskianalyysimenetelmien tulokset eivät vaikuta olevan keskeinen tekijä strategisessa investointipäätöksessä, mutta tämä ei tarkoita, että riskit sivuutettaisiin. Haastatteluissa oli tulkittavissa, että riskeistä kuitenkin keskustellaan aktiivisesti ja oletettavasti niitä sisällytetään tavallaan jo alkuperäisiin arviointeihin, jolloin erillisiä menetelmiä ei ole välttämättä tarpeen käyttää. Vaikka tulokset ovat ristiriidassa kansainvälisiin tutkimuksiin, niin kotimaisia yrityksiä koskevassa tutkimuksessa tämä ilmiö on ollut havaittavissa aiemminkin. Suurin osa Liljeblom & Vaihekoski (2004) tutkimukseen osallistuneista yrityksistä käytti herkkyys-/skenaarioanalyysia, mutta lähes yhtä suuri osa yrityksistä määritteli projektin riskin ”näppituntumalla”. Voisi siis tulkita, että suomalaisissa yrityksissä käytetään yleisesti ottaen hyvin vähän riskianalyysimenetelmiä verrattuna ulkomaisiin yhtiöihin.

3.2.3 Ei-taloudelliset tekijät strategisissa investointipäätöksissä

Edellä on esitelty taloudellisia tekijöitä, joita yritykset korostavat strategisissa investointipäätöksissä. Tässä alakappaleessa kiinnitetään huomio vastaavasti ei-taloudellisiin tekijöihin. Ensin käydään lävitse keskeisiä strategisia tekijöitä ja näiden merkitystä strategisessa investointipäätöksessä. Tämän jälkeen kiinnitetään huomiota strategisten analyysimenetelmien käyttöön ja lopulta pohditaan intuition merkitystä strategisessa investointipäätöksessä.

Tärkeimmät strategiset tekijät ja niiden merkitys

Yrityksiä pyydettiin nimeämään kolme tärkeintä ei-taloudellista tekijää, joihin kiinnitetään huomiota strategisessa investointipäätöksessä. Tämän kysymyksen kohdalla oltiin annettu vaihtoehtoja, mutta huomautettiin, että myös muita tekijöitä saa

mainita, joita ei vaihtoehtoista löytynyt. Kaikki kolme yritystä nimesivät samat kolme ei-taloudellista tekijää tärkeimmiksi:

- Investoinnin sopivuus yrityksen strategiaan
- Asiakasvaatimukseen vastaaminen
- Kilpailuaseman parantaminen

Jokaisen yrityksen kohdalla investoinnin sopivuus yrityksen strategiaan mainittiin ensimmäisenä tärkeänä tekijänä ilman suurempaa miettimistä. Tämän voi siten tulkita tärkeimmäksi strategiseksi tekijäksi, sillä muut tekijät nousivat pintaan lyhyen pohdinnan jälkeen. Tämä on myös tekijä, joka aiemmissa tutkimuksissa on määritetty usein tärkeimmäksi, joten tulos ei ollut yllättävä. Tutkimuksen kannalta olisi ollut mielenkiintoista, jos yritykset olisivat nimenneet tärkeitä ei-taloudellisia tekijöitä myös vaihtoehtojen ulkopuolelta. Toisaalta tämä tulos oli odotettavissa, sillä rajanveto taloudellisen ja ei-taloudellisen tekijän välillä ei ole kovinkaan helppoa. Tämä korostui myös haastatteluissa, kun osa haastateltavista koki, että tiettyjä tekijöitä voisi tulkita myös taloudellisiksi.

Sekä Yritys A että Yritys B nostivat vaihtoehtoista erikseen esiin vielä paineen pysyä mukana liiketoiminnassa tärkeäksi ei-taloudelliseksi tekijäksi. Yritys A:n talousjohtaja huomautti, että näitä tekijöitä voi ajatella hyvin monisyisesti ja paine pysyä mukana liiketoiminnassa on tietyllä tapaa pitkälti sama, kuin asiakasvaatimukseen vastaaminen. Yritys B:n toimitusjohtajan mukaan paine pysyä mukana liiketoiminnassa on taas tavallaan kaiken toiminnan takana koko ajan.

Haastatteluissa saatiin mielenkiintoista hajontaa, kun yrityksiä pyydettiin punnitsemaan, missä suhteessa strategisessa investointipäätöksessä painotetaan taloudellisia tekijöitä verrattuna strategisiin tekijöihin. Yritys C oli ainoa, joka kertoi painottavansa enemmän taloudellista aspektia, vaikka myös strategisiin tekijöihin toki kiinnitetään huomiota. Yhtiön varatoimitusjohtaja nosti esimerkiksi edellisen strategisen investoinnin. Se oli yritykselle vahvasti strateginen investointi, jolla liiketoimintaa pyrittiin viemään uuteen suuntaan. Samaan aikaan yrityksessä kuitenkin tunnistettiin markkinarako, josta on mahdollista tehdä hyvin voittoa ja tämä talousnäkökulma

meni päätöksessä strategisten tekijöiden edelle. Taloudellisten tekijöiden koettiin olevan tärkeämpiä karkeasti suhteessa 60:40.

Yritys B vastaavasti oli melko eri linjoilla Yritys C:n kanssa. Suhteellinen painotus oli yhtiön näkemyksen mukaan myös 60:40, mutta toiseen suuntaan, eli strategiset tekijät koetaan tärkeämmiksi. Yritys B:n toimitusjohtaja antoi mielenkiintoisen näkemyksen siitä, miten hän nämä tekijät kokee strategisessa investointipäätöksessä.

”On kaksi vaihtoehtoa. Jos joku investointi on ihan älyttömän kannattava, niin sitten se vaan tehdään. Sitten katsotaan, että okei, tämä sopii meidän strategiaan. Mutta sitten kun on strategisia investointeja, niin minun päässäni se on mahdollisuus, joka muuttaa tai tukee strategiaa. Strateginen investointi on tavallaan kasvua hakeva, johon liittyy epävarmuutta. Heti kun mennään takaisinmaksuajassa yli kolmeen vuoteen, puhumattakaan yli viiteen vuoteen, niin strategia pitää olla siellä se, mihin luotetaan ja uskotaan.” – Toimitusjohtaja, Yritys B.

Eli taloudelliset tekijät saattavat ohjata päätöstä vain silloin, kun luvut näyttävät todella hyviltä. Mutta pidempiaikaisten strategisten investointien suhteen voisi tulkita, ettei tämäkään välttämättä riitä, vaan siinä vaiheessa tulee pohtia strategisia tekijöitä ensin, vaikka perinteiset arviointimenetelmät antaisivat kuinka hyviä tuloksia.

Yritys A asettui tekijöiden painotuksellaan näiden kahden yrityksen väliin. Vaikka haastattelussa muuten oli tulkittavissa, että strategiset tekijät olisivat jopa tärkeämpiä, niin suhteelliseksi painotukseksi annettiin silti karkeasti 50:50. Yrityksen talousjohtaja korosti tämänkin kysymyksen kohdalla sitä, että operatiivisten investointien kohdalla katsotaan paljon tiukemmin sitä, että takaisinmaksuaika saavutetaan. Strategisten investointien kohdalla taas mietitään enemmän sitä, mihin aidosti uskotaan ja miten investointi tukee strategiaa. Haastattelun lopussa yrityksen talousjohtaja tiivistä tämän asian hyvin sanomalla, että jos tiukasti kiinnitettäisiin huomio esimerkiksi historiallisiin lukuihin, niin voitaisiin tappaa todella monta hyvää ideaa. Toisaalta, tulevaisuuden luvut ovat hänen mukaansa taas joskus helppo saada näyttämään epärealistisen houkuttelevilta, kun faktatietoa ei ole olemassa.

Aiemmat tutkimukset strategisten ja taloudellisten tekijöiden välisistä painotuksista ovat hyvin vähissä. Poikkeuksena ovat Carr et al. (Carr 2005; Carr & Tomkins 1996; Carr & Tomkins 1998) tutkimukset tietyn toimialan yritysten käytännöistä. Kyseisissä tutkimuksissa yritykset painottivat keskimäärin vielä vähemmän taloudellisia tekijöitä, kuin tämän tutkimuksen yritykset. Kuitenkin tulokset ovat siinä mielessä yhteeneväiset, että molemmista tulee ilmi strategisten tekijöiden suuri tärkeys. Tulokset tukevat myös Cooremans (2011) tulkintaa, että taloudelliset tekijät ovat usein vain osittaisessa, joskus jopa toissijaisessa roolissa investointipäätöksissä.

Strategiset analyysimenetelmät

Teoriassa suositeltujen strategisten analyysimenetelmien käyttö oli yritysten kohdalla hyvin vähäistä. Jokaisen yrityksen kohdalla mainittiin, ettei mitään menetelmiä käytetä kovinkaan systemaattisesti. Kilpailija-analyysi oli ainoa menetelmä, joka mainittiin kahden yrityksen toimesta, kun sekä Yritys B että Yritys C sanoivat käyttävänsä sitä ainakin jossain määrin. Yritys C:n kohdalla kilpailija-analyysi on korostunut etenkin viime aikoina, kun yrityksessä ollaan menty automaation suuntaan. Varatoimitusjohtaja kertoi, että automaatiotuotteen ominaisuuksia verrataan kohtalaisen aktiivisesti kilpailijoiden vastaavaan, ja sitä kautta pyritään kehittämään tuotetta jatkuvasti. Tämän lisäksi heidän yrityksessään on ollut puhetta tuloskortin käyttöönotosta, mutta ainakin toistaiseksi kilpailija-analyysi on ollut ainoa, jota yrityksessä on käytetty.

Yritys B tekee kilpailija-analyysin lisäksi myös kilpailuetuanalyysia sekä benchmarkingia. Nimenomaan strategisten investointien kohdalla kilpailuetuanalyysi nähdään tärkeimpänä menetelmänä. Vaikka yrityksessä käytetäänkin siten peräti kolmea analyysimenetelmää, niin toimitusjohtaja korosti, että näiden käyttö on silti hyvin rajoitettua. Yritys A:n haastateltavat vastaavasti sanoivat, ettei yrityksessä käytetä strategisia analyysimenetelmiä oikeastaan laisinkaan. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että strategisia tekijöitä mietittäisiin pelkästään tunnepohjalta. Heidän yrityksen kohdalla korostuu jälleen mahdollisuus katsoa muissa maissa toimivien saman konsernin ketjujen toimintaa ja hyödyntää parhaita käytäntöjä.

”Vaikka konserni ei ohjaa sitä, mitä me teemme, se antaa kuitenkin suuntaa sitä kautta, että meillä on aika hyvä näkymä siitä, mitä tapahtuu muissa maissa. Me pystymme sieltä katsomaan, mitkä asiat toimivat ja mitkä eivät, ja saamaan ’sisäpiiritietoa’.” – Talousjohtaja, Yritys A.

Talousjohtaja korosti kuitenkin, ettei yrityksessä suoraan kopioida analysoimatta asiaa ensin. Ennen investointipäätöstä yrityksessä mietitään, onko jotain syitä, jonka vuoksi muualla toimiva asia ei välttämättä toimisi Suomessa. Yrityksessä korostetaan tervettä harkintaa kopioimisen suhteen. Vaikka Yritys B oli ainoa, joka mainitsi käyttävänsä benchmarkingia, niin myös muiden yritysten voidaan nähdä toteuttavan sitä jossain määrin. Menetelmässähän on kyse siitä, että verrataan omaa toimintaa muiden yritysten toimintaan, ja pyritään oppimaan parhaista käytännöistä. Yritys A pyrkii oppimaan saman konsernin yrityksiltä ulkomailta ja Yritys C vastaavasti vertaa omaa toimintaansa kilpailijoihin.

Yritysten kanssa käytiin hieman enemmänkin keskustelua strategisten analyysimenetelmien soveltuvuudesta sekä heidän näkemyksistään eri menetelmistä. Suurin yksittäinen kiinnostus kohdistui reaaliopioanalyysiin. Menetelmään on teoriassa suositeltu käytettäväksi ja sen on nähty tarjoavan ratkaisun perinteisten arviointimenetelmien puutteisiin. Kuitenkaan aiemmissa tutkimuksissa ei ole löydetty tukea sille, että menetelmää oikeassa yritysmaailmassa laajalti käytettäisiin, joten sen käyttämättömyys tähän tutkimukseen osallistuneiden yritysten kesken ei tullut yllätyksenä. Yllättävää oli kuitenkin se, että yksikään viidestä haastateltavasta henkilöstä ei ollut edes kuullut reaaliopioanalyysistä. Muut haastattelurungossa eriteltyistä menetelmistä olivat sentään jokseenkin tuttuja kaikille. Teoreettisten mallien toimivuutta käytännön yritysmaailmassa myös hieman kyseenalaistettiin Yritys A:n toimesta.

”Me opiskelemme teorian, mutta sitten kun tullaan käytäntöön, niin kohtaamme ne haasteet, että miten tämä nyt oikeasti pitäisi laskea. Mistä luvut otetaan. Se ei ole niin yksinkertaista, kun oppikirjat kuvaavat. Tämä onkin varmasti syy sille, miksi nämä mallit jäävät usein osittain käyttämättä.” – Talousjohtaja, Yritys A.

Menetelmien haasteellisuus saattaa selittää laajemminkin, miksi strategisia analyysimenetelmiä ei ole kattavasti käytetty aiemmissakaan tutkimuksissa. On mielenkiintoista huomata, että strategisten menetelmien käyttämättömyys ei suinkaan tarkoita, ettei strategiaan aspekteihin kiinnitettäisi huomiota. Tässäkin tutkimuksessa ollaan jo osoitettu, kuinka tärkeinä strategisia tekijöitä pidetään suhteessa taloudellisiin tekijöihin. Siitä huolimatta taloudellisia tekijöitä arvioidaan kattavammin, kuin strategisia. Perinteiset arviointimenetelmät ovat niin tunnettuja ja laajalti käytettyjä, että jokainen yritys ymmärtää niiden logiikan. Vastaavasti strategisten analyysimenetelmien toimintalogiikka tuntuu olevan jokseenkin pimennossa, jonka vuoksi niiden käyttöä ei koeta kovinkaan hyödylliseksi. Voisi tulkita, että yritykset kaipaisivat selkeämpiä menetelmiä strategisten tekijöiden analysointiin. Myöskään aiemmissa tutkimuksissa ei ole löydetty merkittävää käyttöastetta strategisten analyysimenetelmien kohdalla (esimerkiksi Alkaraan & Northcott 2006), vaikka näyttöä strategisten tekijöiden tärkeydestä kyllä löytyy (esimerkiksi Butler et al. 1991; Abdel-Kader & Dugdale 1998).

Intuition merkitys

Intuition merkitys strategisissa investointipäätöksissä nousi erittäin mielenkiintoiseksi aiheeksi haastatteluissa. Kaikissa yrityksissä oltiin ainakin joskus tehty strategisia investointipäätöksiä, joissa myös intuitiolla on ollut osuutta päätökseen. Yritys B:n toimitusjohtaja antoi hyvin paljon painoarvoa intuitiolle strategisessa investointipäätöksessä verrattuna perinteisempiin kuvaajiin ja analyysihin.

”Minulle intuitio on 80% ja vasta sen jälkeen katson, että saako siihen jotain analyysia taakse.” – Toimitusjohtaja, Yritys B.

Tämä tukee Elmassri et al. (2016) näkemystä siitä, että intuitiolla voi usein olla merkittäväkin rooli strategisessa investointipäätöksessä, eikä sen merkitystä tule sivuuttaa aihetta käsittelevissä tutkimuksissa. Yritys B:n toimitusjohtaja korosti kuitenkin, että riippuu todella paljon ihmisestä, missä määrin intuitiolle annetaan painoarvoa. Hän nosti esimerkiksi oman esimiehensä, joka perustaa kaiken analyysihin, ennen kaikkea taloudellisiin lukuihin.

”Itse olen vähän erityyppinen ihminen, kun suurin osa tässä ’bisneksessä’. Minun taistelu onkin usein se, että yritän saada jotain lukuja tämän intuition tueksi, kun monet muut taas lähtevät liikkeelle numeroista. Niillä kenellä intuitiota on ja uskaltavat siihen luottaa, niin kyllä sen pitäisi olla se määräävä tekijä” – Toimitusjohtaja, Yritys B.

Luotto omaan intuition osoittautui tekijäksi, joka Yritys C:n osalta vastaavasti vaikutti puuttuvan nykypäivänä. Heidän yrityksessään ensimmäinen kahdesta strategisesta investoinnista tehtiin hyvin voimakkaasti intuition pohjalta. Varatoimitusjohtaja myönsikin haastattelussa, ettei tilannetta silloin analysoitu välttämättä ihan riittävästi. Toisaalta tilanne tuli vastaan hyvin nopeasti ja päätös oli myös tehtävä melko lyhyen ajan sisään. Yrityksessä koettiin, ettei investointipäätöstä voi tehdä niin vahvasti intuition pohjautuen ja toinen investointipäätös tehtiinkin hyvin erilaisin perustein.

”Automaation suhteen tehtiin paljon analysointia pääomasijoittajan kanssa. Se, että siihen lähdettiin panostamaan, perustui kyllä siten vahvasti näihin analyysihin. Meillä meni varmaan puoli vuotta siihen, kun johtoryhmän ja pääomasijoittajajapurukan kesken palloiteltiin ja käytiin läpi eri skenaarioita.” – Varatoimitusjohtaja, Yritys C.

Yritys C:n myyntijohtaja myös huomautti, että ehkä ensimmäisestä investoinnista opittiin jotain. Haastattelusta kävi selkeästi ilmi, että tällä hetkellä intuitiolle ei juurikaan anneta painoarvoa strategisessa investointipäätöksessä. Jos nyt tulisi eteen investointitilanne, niin päätöksiä lähdettäisiin tekemään pääosin taloudellisen analyysin kautta ja strategista sopivuutta mietittäisiin siinä taustalla, mutta intuitiolle ei juurikaan annettaisi tilaa.

Myös Yritys A koki, että intuitiolla on merkitystä strategisessa investointipäätöksessä, vaikkakaan siihen ei yhtä tukevasti nojauduta päätösvaiheessa, kun yritys B:n kohdalla. Yritys A:n haastateltavat korostivat enemmänkin uskoa omaan tekemiseen. Yrityksessä ei siten tuijoteta ainoastaan kuvaajia ja analyysieja, vaan mietitään aidosti, riittääkö oma usko investoinnin onnistumiseen.

”Vaikka on kyseenalaista, tuleeko homma toimimaan, niin uskomalla siihen ja tekemällä jääräpäisesti töitä sen eteen, voidaan menestystä saada. Ja sillä on myös vahva vaikutus investointipäätökseen.” – Chief Controller, Yritys A.

Yrityksessä korostettiin, että investointipäätöksen jälkeisillä toimenpiteillä voidaan vahvasti vaikuttaa investoinnin kannattavuuteen. Yritys A:n talousjohtaja mainitsi esimerkkinä, että investointipäätöksen jälkeen pyydetään markkinointiosastoa laittamaan isot kampanjat pystyyn. Näin ollen investoinnilla haettavat hyödyt eivät tule ainoastaan siten, että päätetään tehdä tietty investointi. Tämän jälkeen yrityksessä pyritään tietenkin omalla työnteolla vaikuttamaan siihen, kuinka kannattavaksi investointi lopulta muodostuu. Kaiken kaikkiaan usko omaan tekemiseen osoittautui aiheeksi, joka nostettiin esiin enemmän tai vähemmän jokaisen yrityksen kohdalla. Tämä olikin mielenkiintoinen havainto, sillä suoranaisesti uskon merkityksestä ei kysytty miltään yritykseltä.

”Tärkeintä kaikissa investoinneissa, strategiset investoinnit mukaan lukien, on se, että uskotaan siihen yläriiviin. Uskotaan siihen, että investointi tuo sen tuoton tai kilpailuedun, mitä ollaan laskettu. Sen lopputuloksena saavutetaan sitten takaisinmaksuaika tai muut taloudelliset tavoitteet. Sillä ei sitten niin ole väliä, onko se takaisinmaksuaika sen 6,5 vuotta tai 7,2 vuotta.” – Toimitusjohtaja, Yritys B.

Myös Yritys C:n varatoimitusjohtaja korosti, että investointipäätösvaiheessa tulee vain luottaa siihen, että investoinnilla saadaan tulevaisuudessa tehtyä tulosta. Täten uskon voikin nostaa äärimmäisen tärkeäksi tekijäksi strategisessa investointipäätöksessä. Haastatteluiden perusteella jäikin käsitys, että pelkästään kannattavilta näyttävät taloudelliset mittarit eivät riitä, vaan tulee olla myös aitoa uskoa tähän strategiseen investointiin. Tämä korostaa myös sitä, kuinka epävarmana pitkälle tulevaisuuteen ulottuvaa strategista investointia pidetään. Ei tavallaan luoteta pelkästään perinteisten arviointimenetelmien antamiin tuloksiin, vaan ymmärretään, että liiketoimintaympäristö voi tulevaisuudessa muuttua rajusti.

3.2.4 Strategiseen investointipäätökseen liittyvät haasteet

Suurimpana yksittäisenä strategiseen investointipäätökseen liittyvänä haasteena nousi esiin mittaamisen vaikeus. Yritys A:n kohdalla tämä nousi esiin ainoana merkittävänä haasteena. Yrityksen sisällä ollaankin käyty suhteellisen paljon keskustelua siitä, miten investointien vaikutuksia kannattaisi mitata. Investointiin laitettavat eurot ovat tietenkin tiedossa, mutta haasteena on kohdistaa saatavat hyödyt tietyille investoinnille. Eli mikä osuus rahavirrasta on kyseisen investoinnin aikaansaannosta. Mittaamisen vaikeus riippuu tietenkin aina investoinnista, mutta pahimmillaan mittaaminen koetaan lähes mahdottomaksi.

Talousjohtaja korosti, että mittaaminen olisi huomattavasti helpompaa, jos investointikohteena olisi esimerkiksi uusi tuotantolaitos. Vähittäiskaupan ketjuna heidän strategiset investointinsa leviävät kuitenkin lähes kaikkiin ketjun myymälöihin, jonka vuoksi seuraaminen ja mittaaminen on joskus hankalaa. Yrityksessä on pyritty tietoisesti pitämään mittaaminen suhteellisen yksinkertaisena, koska on olemassa loputtomasti tekijöitä, mitä laskelmiin voisi sisällyttää.

Myös Yritys C kokee suurimpana haasteena mittaamisen ja arvioimisen. Heillä tämä kytkeytyy siihen, että kuinka paljon investointiin tulisi laittaa rahaa ja missä kohtaa se maksaa itsensä takaisin. Toinen merkittävä haaste heidän yritykselleen on resurssien vähyys ja tämän vuoksi investointipäätökset ovatkin erittäin kipeitä päätöksiä suhteellisen pienelle yritykselle.

”Ensin on ehkä suunniteltu, että laitetaan nämä resurssit rakentamaan sitä tulevaisuuden tuotetta. Sitten voikin tulla tilanne, että pitää saada tuotetta toimitettua, jotta saadaan rahaa kassaan. Tässä vaiheessa pitäisi tehdä päätös, että pidetäänkö ihmiset tuotekehityksessä vai otetaanko ne itseasiassa pois sieltä, jotta voitaisiin saada lyhyellä aikavälillä rahaa sisään. Tämä on ehkä sellainen jokapäiväinen mieltä meillä, että kumpaan panostetaan.” – Myyntijohtaja, Yritys C.

Yritys B:n toimitusjohtaja nosti suurimmaksi haasteeksi sen, miten saisi oman intuition myytyä muille. Tämä kytkeytyy myös välillisesti juuri mittaamisen vaikeudeksi.

Toimitusjohtaja sanoikin, että strategisen investointiin on äärettömän vaikea saada luotettavia lukuja tueksi. Hän korosti myös, että ihmisten, jotka luottavat ainoastaan lukuihin, on erittäin vaikea hyväksyä strategista investointia ja lähteä tukemaan sitä. Yritys B:n näkökulmasta toinen haaste on vastaavasti siinä, että investointipäätöksen jälkeen saataisiin tiettyä joustavuutta, sillä epävarmassa tulevaisuudessa yllätyksiä tulee väistämättä vastaan.

Haastattelun lopuksi toimitusjohtaja kertoi myös mielenkiintoisen näkemyksen, että yleisenä ongelmana saattaa olla myös tietynlainen investointilaskelmien vääristäminen. Tämä ei ole ongelmana niinkään itse Yritys B:n kohdalla, vaan näkemys on enemmänkin sellainen, että kyseinen ongelma saattaa joissakin yrityksissä ilmetä, jos päätökset tehdään tiukasti lukuihin perustuen.

”Aika usein käy niin, että ihmiset myyvät investointi-ideansa väärillä perusteilla. Kiima kaupan tekemiseen tulee niin suureksi, että investointipäätöstä tehdessä tulee luvattua asioita, mitä ei pysty toteuttamaan. Jos näin tehdään ja investointi ei etenekään haluttuun suuntaan, niin sitten sinä olet pulassa.” – Toimitusjohtaja, Yritys B.

Investointilaskelmien vääristäminen nostettiin jo työn teoriaosuudessa kappaleessa 2.2.2 yhdeksi ongelmaksi, joka sisältyy perinteisten arviointimenetelmien käyttöön. Tämäkin kytkeytyy tietyllä tapaa mittaamisen vaikeuteen. Kun tulevaisuudesta ei koskaan pysty varmuudella sanomaan, niin kaikki laskelmat perustuvat aina oletuksiin. Niinpä ei pystytä myöskään helposti osoittamaan, että tietty investointilaskelma olisi selvästi virheellinen. Koska laskelmat perustuvat oletuksiin, niin ei ole myöskään yllättävää, että mittaaminen koettiin niin keskeiseksi haasteeksi tähän tutkimukseen osallistuvien yritysten kesken. Mittaamisen haastavuus on varmasti myös osasyynä siihen, että yritykset painottivat yllättävänkin vähän taloudellisia tekijöitä heidän omista strategisissa investointipäätöksissään.

3.2.5 Näkemyksiä viimeisen strategisen investoinnin onnistumisesta

Haastattelun lopuksi keskusteltiin jokaisen yrityksen kanssa heidän tekemästään viimeisimmästä strategisesta investoinnista. Tarkoituksena oli saada käsitys, kuinka onnistuneina he näkevät viimeisimmän strategisen investoinnin. Oli selvää, että jokainen investointiprojekti on vielä kesken, joten lopullista näkemystä investoinnin onnistumisesta ei voitu antaa. Kuitenkin yrityksissä seurataan kohtalaisen aktiivisesti suurten investointien kehittymistä, jonka johdosta yrityksiltä saikin hyviä näkemyksiä siitä, kuinka onnistuneelta kyseinen investointi juuri tällä hetkellä vaikuttaa. Selkeästi onnistuneimmalta investoinnilta vaikutti Yritys B:n tekemä strateginen investointi, jossa oli kyse siis yritysostosta. Yrityksen toimitusjohtaja kertoikin, että he ovat jopa selkeästi edellä investoinnille asetettuja tavoitteita. Samassa yhteydessä hän kuitenkin korosti yllätyksiä, joita epävarma liiketoimintaympäristö ja tulevaisuus pitää sisällään.

”Noin 40-60% asioista, joita ennen investointia ennustettiin ja arvioitiin, on muuttunut. Vaikka kuinka tarkkaan tehdään arviointeja, niin yllätyksiä tulee. Tämän vuoksi onnistumisen kannalta on hyvin tärkeitä, että on joustovaraa ja -kykyä.” – Toimitusjohtaja, Yritys B.

Yritys A:n kohdalla haastateltavat korostivat, että siellä ollaan vasta polun alkupäässä, jonka vuoksi on vaikea sanoa, millaiseksi investoinnin kannattavuus lopulta muodostuu. Vaikka mittaaminen on ollut yritykselle haastavaa, ollaan siellä kuitenkin huomattu, että investointi on generoinut lisää katetta ja liikevaihtoa. Siten voi sanoa, ettei investointi ole ollut turhaa. Yrityksen talousjohtaja käänsikin asian niin päin, että jos ei oltaisi tehty investointeja välipalaan ja myymäläverkostoon ylipäättänsä, niin yrityksen luvut näyttäisivät huomattavasti huonommilta. Siten strateginen investointi nähtiin haastateltavien mielestä tällä hetkellä onnistuneelta.

Yritys C:n viimeinen strateginen investointi oli siis investoiminen automaatiotuotteen ja se tehtiin vasta edellisvuonna, joten kyseessä on hyvin tuore investointi. Tästä huolimatta varatoimitusjohtaja pystyi kertomaan, että se vaikuttaa jo nyt olevan puolisen vuotta aikataulua myöhässä. Kuitenkaan itse tuote ei ole vielä valmis

ja sen tulevaan menestykseen uskotaan yrityksessä vahvasti, eikä nähdä olevan mitään syytä, ettei siitä tulisi kannattavaa. Eli investointi sinänsä nähdään edelleen taloudellisesti ja strategisesti järkevänä, ainoa ongelma on ollut aikataulusta jääminen.

Mielenkiintoinen havainto on se, että nämä tulokset tukevat Carr & Tomkins (1996; 1998) tutkimustuloksia siitä, että onnistuneissa strategisissa investoinneissa kiinnitetään usein vähemmän huomiota taloudellisiin tekijöihin. Tähän tutkimukseen osallistuneista yrityksistä Yritys B painottaa selkeästi vähiten taloudellisia tekijöitä ja samaan aikaan heidän strateginen investointi vaikuttaa tällä hetkellä kannattavimmilta. Vastaavasti Yritys C kiinnittää eniten huomiota taloudellisiin tekijöihin ja he ovat jääneet tavoitteistaan koskien viimeisintä strategista investointia. On kuitenkin tärkeää jälleen painottaa, ettei näitä tuloksia pystytä tällä tutkimusotannalla yleistämään. Strategisen investoinnin onnistumiseen vaikuttaa varmasti hyvin moni yksittäinen asia, eikä pelkästään se, mitä tekijöitä yritys päätöksentekotilanteessa painottaa. Tähän tutkimukseen osallistuneet yritykset ovat myös hyvin erilaisia ja ennen kaikkea heidän tekemät strategiset investoinnit eroavat paljon toisistaan.

On myös tärkeää muistaa, että yritysten asettamat taloudelliset tavoitteet olivat hyvin erilaisia. Esimerkiksi Yritys B:n tuottovaatimus oli hyvin alhainen ja myös takaisinmaksuajan tavoitetta oltiin valmiita venyttämään yli viiden vuoden. Kun tavoitteet eivät ole niin tiukat, niin tietenkin ne myös saavutetaan helpommin. Siinä on iso ero, onko tuottovaatimus investoinnille 7% vai 20%, kuten oli tilanne viimeisten strategisten investointien kohdalla Yritys B:n sekä Yritys A:n välillä. Vastaavasti Yritys C asetti viimeisimmälle strategiselle investoinnille takaisinmaksuajan tavoitteen kahden vuoteen, joten sinänsä ei ole yllättävää, että tuosta tavoitteesta ollaan jäämässä.

4 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tämä tutkielma käsitteli kotimaisten yhtiöiden tekemiä strategisia investointipäätöksiä. Tutkimuksen tavoitteena oli osoittaa keskeisimmät tekijät, joita yritykset painottavat strategisissa investointipäätöksissä. Tämä muodosti myös tutkielman päätutkimusongelman. Päätutkimusongelmaan pyrittiin löytämään vastaus kahden alatutkimusongelman kautta, joista ensimmäinen käsitteli taloudellisten sekä strategisten tekijöiden arviointia yrityksissä. Toisen alatutkimusongelman kohdalla vastaavasti pohdittiin, missä määrin yritykset painottavat strategisia tekijöitä suhteessa taloudellisiin tekijöihin, kun yrityksessä tehdään strateginen investointipäätös. Tutkimuksen syntymistä motivoi ensisijaisesti aiemmissä akateemisissa tutkimuksissa esiin nousseet näkemykset siitä, ettei perinteiset arviointimenetelmät sovellu käytettäväksi strategisten investointien kohdalla. Näiden käytön on nähty johtavan siihen, että strateginen investointi hylätään yrityksissä helpommin. Lisäksi nykyaikaa ympäröivän epävarmuuden on nähty entisestään heikentävän perinteisten arviointimenetelmien hyödyllisyyttä. Näin ollen oli todella motivoivaa päästä tutkimaan, millaisia tekijöitä kotimaisissa yhtiöissä painotetaan, kun tehdään lopullista strategista investointipäätöstä.

Tämä pro gradu -tutkielma koostui kirjallisuuskatsauksesta sekä empiirisestä tutkimuksesta. Kirjallisuuskatsauksessa pyrittiin aiempien akateemisten tutkimusten avulla käsittelemään strategisen investointipäätöksen aihealuetta johdonmukaisesti. Siinä nostettiin esiin aiemmissä tutkimuksissa osoitettuja tekijöitä, joita yritykset joutuvat huomioimaan tehdessään strategisia investointipäätöksiä. Kirjallisuuskatsauksessa tehtiin myös huomio, että eri tieteenalat lähestyvät strategisen investointipäätöksen aihetta eri lähtökohdista, joka tekee aiheen kokonaisprosessin ymmärtämisestä entistä haastavampaa.

Empiirinen tutkimus koostui yhteensä kolmesta yrityksestä saatuihin tutkimustuloksiin. Tutkimus toteutettiin teemahaastatteluin, jossa edettiin haastattelurunkoa noudattaen, jonka tutkija oli teorian pohjalta laatinut juuri tätä tutkimusta varten. Tutkimus toteutettiin anonyymisti, jonka johdosta yrityksistä käytettiin nimityksiä Yritys A,

Yritys B sekä Yritys C. Kvalitatiivisen tutkimuksen tutkimustulokset esiteltiin yksityiskohtaisesti luvussa 3.2. Saadut tulokset poikkesivat odotetusti yrityksittäin, ja kun lisäksi tutkimukseen osallistuneita yrityksiä oli hyvin vähän, ei saatuja tuloksia ollut mahdollista yleistää koskemaan laajempaa joukkoa. Seuraavaksi esitetään tutkimuksen johtopäätökset, joka luo samalla myös yhteenvedon keskeisimmistä tutkimustuloksista.

4.1 Johtopäätökset

Tutkimukseen osallistui kolme yritystä ja haastatteluun osallistuneita henkilöitä oli yhteensä viisi, sillä kaksi yritystä valitsivat kumpikin kaksi henkilöä mukaan haastattelutilanteeseen. Yritys C oli haastattelun aikaan keväällä 2017 huomattavan eri tilanteessa verrattuna kahteen muuhun yhtiöön, sillä se oli tietynlaisessa rakennusvaiheessa ja yhtiön talous ei ollut yhtä vahvalla pohjalla, kuin kahdella muulla yrityksellä. Yrityksessä oli tehty ainoastaan kaksi mainitsemisen arvoista investointia, kun vastaavasti kaksi muuta yhtiötä olivat investoineet jatkuvasti. Tämän johdosta Yritys C:ltä ei ollut mahdollista saada aivan niin kattavia näkemyksiä aiheesta ja myös tulokset poikkeavat melko paljon kahden muun yrityksen tuloksista. Seuraavaksi tässä johtopäätökset luvussa vastataan yksitellen tutkimusongelmiin alatutkimusongelmista aloittaen.

4.1.1 Taloudellisten sekä strategisten aspektien arviointi yrityksissä

Taloudellisia tekijöitä arvioitiin kolmessa tutkimukseen osallistuneessa yrityksessä melkoisen eri tavoin. Ainoa perinteinen arviointimenetelmä, mikä oli jokaisella yrityksellä käytössä, oli takaisinmaksuajan menetelmä. Yritys C:n kohdalla tämä oli ainoa menetelmä, jolla strategisen investoinnin taloudellista kannattavuutta arvioidaan. Yritys A käytti lisäksi IRR -menetelmää ja Yritys B:llä oli käytössä takaisinmaksuajan menetelmän ohella NPV -menetelmä sekä CFROI tunnusluku, joka lu-

keutuu ARR -menetelmiin. Nämä tutkimustulokset olivat odotetun kaltaisia, sillä aikaisemmat akateemiset tutkimukset ovat myös osoittaneet takaisinmaksuajan menetelmän olevan suosituin keino strategisten investointien arviointiin Pohjoismaissa. Lisäksi tämän menetelmän suosio on yhdistetty pienempiin yrityksiin ja tässä tutkimuksessa Yritys C oli huomattavasti pienempi kahteen muuhun yritykseen verrattuna. Yllättävänä tuloksena oli vastaavasti se, että Yritys B oli ainoa, joka käytti vähintään kolmea arviointimenetelmää yhdessä strategisten investointien arviointiin. Tutkimustuloksissa kävi myös ilmi, että yritykset kokivat suuria haasteita mittaamiseen liittyen, josta pystyi johtamaan varovaisen johtopäätöksen, että arviointimenetelmien kohtalaisen vähäinen käyttö johtuu siitä, ettei niiden antamiin tuloksiin täysin luoteta.

Taloudelliset vaatimukset strategiselle investoinnille poikkesivat myös hyvin paljon toisistaan yritysten välillä. Yritys A:n tuottovaatimus oli 20%, Yritys B:llä yleisesti 10% ja vastaavasti Yritys C ei ollut määrittänyt tuottovaatimusta laisinkaan. Teoriaosuudessa havaittiin, että yrityksillä saattaa usein olla haasteita tuottovaatimusten asettamisessa. Sama ilmiö havaittiin myös tässä tutkimuksessa, sillä yksikään yritys ei asettanut tuottovaatimusta teoriassa suositeltujen käytäntöjen mukaisesti. Tuottovaatimusten tavoin myös tavoitteet strategisen investoinnin takaisinmaksulle vaihtelivat yritysten kesken. Vaihteluväli oli kahdesta vuodesta yli viiteen vuoteen, Yritys C:n ollessa ehdottomasti tiukin tässä tavoitteessa. Tutkimuksessa nousi esiin yllättävänä ilmiönä, ettei yritykset käyttäneet ainakaan systemaattisesti mitään riskianalyysimenetelmiä. Tämän tuloksen nähtiin poikkeavan merkittävästi aihetta käsittelevistä kansainvälisistä tutkimuksista. Riskejä ei silti suinkaan kokonaan sivuutettu, vaan niistä käytiin keskustelua yrityksissä ja mietittiin, että mitä jos tietty skenaario tapahtuisi. Kuitenkaan varsinaisia riskianalyysimenetelmiä ei käytetty hyväksi taloudellisten aspektien arviointiin eivätkä ne siten nousseet keskeisiksi tekijöiksi strategisissa investointipäätöksissä.

Jokainen tutkimukseen osallistuneista yrityksistä nimesivät samat kolme tärkeintä ei-taloudellista tekijää, joihin kiinnitetään huomiota strategisessa investointipäätöksessä: investoinnin sopivuus yrityksen strategiaan, asiakasvaatimukseen vastaaminen sekä kilpailuaseman parantaminen. Tähän kysymykseen annettiin vastaajille

mahdollisuus valita tekijät annettujen vaihtoehtojen joukosta tai määrittää itse muita mahdollisia tekijöitä, mutta kaikki valitsivat annettujen vaihtoehtojen joukosta kolme tärkeintä. Investoinnin sopivuus yrityksen strategiaan nimettiin jokaisessa yrityksessä ensimmäisenä tekijänä ja kaksi muuta nostettiin esiin lyhyen mietinnän jälkeen. Tästä pystyttiin tekemään johtopäätös, että strategisten investointien kohdalla investoinnin arviointi suhteessa yrityksen liiketoimintastrategiaan on ensiarvoisen tärkeää. Tämä tulos oli myös odotettu aiempien aihetta käsittelevien tutkimusten pohjalta.

Strategisten aspektien arviointiin käytettiin todella vähän teoriassa esiteltyjä strategisia analyysimenetelmiä. Kilpailija-analyysia käytettiin yritysten B ja C kohdalla, jonka lisäksi Yritys B käytti kilpailuetuanalyysia sekä benchmarkingia. Molemmat yritykset kuitenkin korostivat, ettei systemaattista käyttöä ole millään menetelmällä. Yritys A:n haastateltavat vastaavasti kertoivat, että yrityksessä ei käytetä strategisia analyysimenetelmiä oikeastaan lainkaan. Vaikka Yritys B mainitsi ainoana toteuttavansa benchmarkingia, niin haastatteluissa kävi ilmi, että jossain määrin menetelmää käytetään myös kahden muun yrityksen kohdalla; Yritys A pyrkii oppimaan parhaita käytäntöjä saman konsernin ulkomaisilta yrityksiltä ja Yritys C vastaavasti pyrkii parantamaan omaa toimintaansa vertaamalla sitä kilpailijoiden toimintaan. Mielenkiintoinen havainto koskien strategisia analyysimenetelmiä oli se, että kukaan viidestä haastateltavasta ei ollut kuullut reaaliopioanalyysista. Kyseisen menetelmän nähtiin teoriaosuudessa tarjoavan ratkaisua perinteisten arviointimenetelmien puutteisiin, joten menetelmän tuntemattomuus nähtiin erittäin yllättävänä havaintona tässä tutkimuksessa.

Edellä esitettyjen asioiden pohjalta voidaan huomata, että vaikka taloudellisia аспекteja huomioitiin yrityksissä yllättävän kapea-alaisesti, niin silti niiden arviointi oli huomattavasti systemaattisempaa, kuin strategisten aspektien arviointi. Jokainen yritys käytti päätöksenteon tukena ainakin yhtä perinteistä arviointimenetelmää. Vastaavasti strategisia analyysimenetelmiä ei välttämättä käytetty yrityksissä lainkaan. Tämä ei kuitenkaan kerro kaikkea taloudellisten ja strategisten tekijöiden tärkeydestä, kuten toisen alatutkimiskysymyksen vastaukset osoittivat.

4.1.2 Strategisten ja taloudellisten tekijöiden väliset painotukset

Strategisten ja taloudellisten tekijöiden painotukset strategisissa investointipäätöksissä aiheuttivat mielenkiintoista hajontaa. Vaikka taloudellisia аспекteja arvioitiin systemaattisemmin, niin silti Yritys C oli ainoa, joka piti taloudellisia tekijöitä strategisista tekijöistä tärkeämpinä strategisessa investointipäätöksessä. Yrityksessä annettiin suhdeluvuksi 60:40 taloudellisten tekijöiden eduksi. Yritys A:n osalta haastattelussa oli kokonaisuudessaan havaittavissa, että strategiset tekijät olisivat tärkeämpiä investointipäätöksessä. Silti painotuksia kysyttäessä yritys antoi suhdeluvuksi 50:50 eli molempia painotettaisiin saman verran. Yritys B:n haastateltava oli pitkin haastattelua selkeästi eniten strategisten tekijöiden kannalla ja piti näitä tekijöitä tärkeämpinä suhteessa 60:40. Yrityksen toimitusjohtaja kertoi, ettei haluaisi antaa välttämättä näinkään paljon painoa taloudellisille tekijöille. Päätöksenteon tueksi on kuitenkin tavallaan pakko saada taloudellisia mittareita, jotta päätös olisi perusteltavissa. Kokonaisuudessaan strategisista tekijöistä painotettiin yritysten keskuudessa vähintään yhtä paljon, kuin taloudellisia tekijöitä. Nämä tutkimustulokset tukivat teoriassa esitettyä tulkintaa, jonka mukaan taloudelliset tekijät ovat joskus jopa toissijaisessa roolissa strategisessa investointipäätöksessä.

Strategisten tekijöiden tärkeys nousi esiin myös siinä, että kaikki kolme yritystä olivat valmiita hyväksymään strategisen investoinnin, vaikka se ei vaikuttaisi taloudellisiin mittareihin kannattavalta. Syitä tähän oli myös mahdollista löytää haastattelututkimuksesta. Strategiseen investointipäätökseen liittyvät haasteet kytkeytyivät jokaisen yrityksen kohdalla mittaamisen vaikeuteen. Kun taloudellisia tekijöitä on vaikea mitata, niin päätöksenteossa ei myöskään oletettavasti haluta sokeasti tuijottaa ainoastaan näiden mittareiden antamia tuloksia. Toinen huomio oli se, että myös tuottovaatimusten asettamisessa näkyi olevan haasteita jokaisen yrityksen kohdalla ainakin teoriassa suositeltuihin käytäntöihin nähden. On mahdollista, että yrityksissäkin tiedostetaan, ettei tuottovaatimukset ole täydellisesti perusteltuja tietyssä investointiprojektissa. Näin ollen niihin ei suhtauduta niin tiukasti päätöksentekovaiheessa, vaan näissä joustetaan tarpeen mukaan.

4.1.3 Keskeisimmät tekijät strategisessa investointipäätöksessä

Tutkimuksen ensisijaisena tavoitteena oli siis osoittaa tärkeimmät tekijät, joita yritykset painottavat strategisissa investointipäätöksissä. Edellä esiteltyjen alatutkimuskysymysten kautta on pystytty osoittamaan, että sekä taloudelliset että strategiset tekijät koetaan erittäin tärkeiksi päätöksentekovaiheessa. Lisäksi osoitettiin keskeisimmät tekijät taloudellisten sekä strategisten tekijöiden joukosta. Tutkimuksessa nousi esiin myös muita tärkeitä tekijöitä, jotka eivät alatutkimuskysymysten kautta tulleet ilmi.

Intuitio nousi tutkimuksessa tekijäksi, jolla on ollut merkitystä jokaisen yrityksen strategisessa investointipäätöksessä. Yritys B:n kohdalla tämä nousikin tärkeimmäksi tekijäksi, kun yhtiön toimitusjohtaja kertoi intuition ohjaavan noin 80 prosenttisesti investointipäätöstä. Yritys C vastaavasti kertoi, että intuitio oli näytellyt keskeistä roolia ensimmäisessä yrityksen kahdesta tekemästä strategisesta investointipäätöksestä. Yrityksessä kuitenkin koettiin, että intuitio oli ohjannut liikaa päätöksentekoa, eikä investointi osoittautunut toivotun laiseksi. Näin ollen yrityksen jälkimmäinen strateginen investointi tehtiin tietoisesti huomioimatta intuitiota ja siten heidän yrityksessään intuitio ei nykyisin ole keskeinen tekijä strategisissa investointipäätöksissä.

Yritys A tunnisti myös intuition tekijäksi, jolla on vaikutusta strategisissa investointipäätöksissä. Intuition sijaan yrityksessä kuitenkin korostettiin enemmän uskon merkitystä. Usko nousikin tärkeänä tekijänä esiin jokaisen yrityksen kohdalla. Tämä oli äärimmäisen mielenkiintoinen havainto, sillä uskon merkityksestä ei haastattelutilanteessa tutkijan toimesta kysytty mitään, vaan kaikki yritykset nostivat sen itse esiin. Uskon merkitys tärkeänä tekijänä kytkeytyi lähinnä siihen, että yrityksessä uskotaan omaan investointiin ja siihen, että sillä saavutetaan haluttu lopputulema. Kun yrityksessä on yhteistä uskoa tähän tiettyyn projektiin, niin sen eteen ollaan valmiita myös tekemään kovasti töitä. Uskoa ei ole myöskään aiemmissa aihetta käsittelevissä tutkimuksissa nostettu oleelliseksi tekijäksi strategisissa investointipäätöksissä. Suureksi osaksi tähän vaikuttaa varmasti se, että valtaosa tutkimuksista on

toteutettu kyselylomakkeita hyödyntäen. Myöskään tässä tutkimuksessa uskon merkitys ei olisi varmasti noussut esiin, ellei aineisto olisi kerätty haastatteluin. Intuition merkitys on vastaavasti tunnistettu jo aiemmin, mutta tätä on tutkittu äärimmäisen vähän.

Alla olevaan taulukkoon on koottu kunkin yrityksen osalta kriittisiä tekijöitä, jotka vaikuttavat näiden yritysten tekemisiin strategisiin investointipäätöksiin.

Taulukko 7. Strategiseen investointipäätökseen vaikuttavat kriittiset tekijät

Yhtiö	Yritys A	Yritys B	Yritys C
Taloudelliset vs. strategiset tekijät	- Molempia tekijöitä painotetaan samassa suhteessa	- Strategiset tekijät ohjaavat päätöksentekoa suhteessa 60:40	- Taloudelliset tekijät ohjaavat päätöksentekoa suhteessa 60:40
Keskeisimmät taloudelliset tekijät	- Takaisinmaksuaika ja investoinnin sisäinen korko	- Investoinnin nettonykyarvo tärkein tekijä - Takaisinmaksuaika sekä CFROI tunnusluku seuraavaksi tärkeimmät	- Takaisinmaksuaika ainoa kriittinen taloudellinen tekijä
Taloudellisten tavoitteiden vaikutus investointipäätökseen	- Tuottovaatimuksen merkitys kohtalainen - Takaisinmaksuajan merkitys melko vähäinen	- Tuottovaatimuksen sekä takaisinmaksuajan merkitykset kohtalaisen vähäiset	- Takaisinmaksuaika ainoa taloudellinen tavoite ja sen vaikutus suuri
Riskianalyysimenetelmien vaikutus investointipäätökseen	- Ei riskianalyysimenetelmiä käytössä	- Ei riskianalyysimenetelmiä käytössä	- Ei riskianalyysimenetelmiä käytössä
Keskeisimmät strategiset tekijät	- Investoinnin sopivuus yrityksen strategiaan (tärkein) - Asiakasvaatimuksiin vastaaminen - Kilpailuaseman parantaminen	- Investoinnin sopivuus yrityksen strategiaan (tärkein) - Asiakasvaatimuksiin vastaaminen - Kilpailuaseman parantaminen	- Investoinnin sopivuus yrityksen strategiaan (tärkein) - Asiakasvaatimuksiin vastaaminen - Kilpailuaseman parantaminen
Strategiset analyysimenetelmät	- Benchmarking jossain määrin - Ei systemaattista käyttöä millään menetelmällä	- Kilpailuetuanalyysi (tärkein), kilpailija-analyysi sekä benchmarking - Ei systemaattista käyttöä	- Kilpailija-analyysi sekä benchmarking jossain määrin - Ei systemaattista käyttöä
Muut kriittiset tekijät	- Usko - Intuitio kohtalaisen tärkeä	- Usko - Intuitio erittäin tärkeä	- Usko

Tämän tutkimuksen kannalta keskeisin havainto on se, että strategisia investointipäätöksiä ei suinkaan tehdä pelkästään taloudellisten tekijöiden ja mittareiden pohjalta. Strategiset tekijät osoittautuivat yllättävänkin tärkeiksi, sillä niitä painotetaan keskimäärin vähintään yhtä paljon päätöstä tehdessä. Pelkkien taloudellisten mittareiden ei nähtävästi ajatella tuovan tarpeeksi kattavaa kuvaa investoinnin mahdollisuuksista, sillä itse mittaaminen koetaan usein hyvin hankalaksi. On tärkeä ymmärtää, että strategisten analyysimenetelmien käyttämättömyys ei tarkoita sitä, ettei strategisia tekijöitä huomioitaisi. Huoli siitä, että perinteisten arviointimenetelmien käyttö saisi päätöksentekijät herkästi hylkäämään strategiset investoinnit, vaikuttaa

tämän tutkimuksen valossa aiheettomalta. Strategisten investointien arviointi vaikuttaa tapahtuvan kyllä enemmän perinteisiä arviointimenetelmiä hyödyntäen, mutta lopullista investointipäätöstä ei tehdä pelkästään näiden perusteella. Yritysmailmassa tunnutaan kaipaavan ennemminkin selkeämpiä menetelmiä, joilla strategisia аспекteja voisi arvioida. Yrityksillä on selkeitä haasteita sisäistää nykyisiä strategisia analyysimenetelmiä, eikä niitä sen vuoksi tunnuta käytettävän ainakaan systemaattisesti. Toisaalta strategisten analyysimenetelmien kohtalaisen heikko tuntemus yrityksissä viittaa myös siihen, ettei yrityksissä välttämättä olla käytetty riittävästi aikaa ja rahaa näiden erilaisten menetelmien sisäistämiseksi.

Aiempien Pohjoismaisia yrityksiä käsittelevien tutkimusten tavoin myös tässä tutkimuksessa takaisinmaksuajan menetelmä on selkeästi suosituin menetelmä taloudellisten aspektien arviointiin. Kuitenkaan sitä ei aina pidetä tärkeimpänä taloudellisena mittarina eikä tavoiteaikaan suhtauduta välttämättä kovinkaan tiukasti. Taloudelliset tavoitteet vaikuttavat muutenkin ohjaavan yllättävän vähän itse investointipäätöstä. Strategisia investointeja ollaan valmiita hyväksymään, vaikka taloudelliset tavoitteet eivät vaikutakaan toteutuvan. Yllättävää on myös se, ettei riskianalyysimenetelmiä käytetä laisinkaan strategisen investointipäätöksen tukena. Aiemmissa tutkimuksissa on osoitettu, että riskejä analysoidaan erilaisin menetelmin ja projektin riskisyys vaikuttaa myös sen tuottovaatimukseen. Näin ollen riskianalyysimenetelmien tulosten olisi odottanut muodostuvan kriittiseksi tekijäksi investointipäätöksessä, mutta näin ei ole tilanne ainakaan näiden kolmen yrityksen kohdalla.

Toinen erityisen keskeinen havainto tässä tutkimuksessa on se, että pelkät analyysit ja kuvaajat eivät ohjaa strategista investointipäätöstä. Päätöksentekijät antavat huomattavan paljon tilaa myös näkemyksille, joiden oikeellisuutta ei pysty mittaamaan. Päätöksentekijän oma intuitio sekä usko omaan investointiin ja sen onnistumiseen nähdään hyvinkin keskeisinä tekijöinä strategisessa investointipäätöksessä. Joskus jopa keskeisempinä, kuin itse analyysit ja mittarit. Päätöksentekijät selkeästi ymmärtävät, että epävarmaa tulevaisuutta on äärimmäisen vaikea ennustaa. Näin ollen taloudelliset mittaritkaan eivät anna oikeita tuloksia siitä, kuinka kannattavaksi investointi lopulta kehittyy. Lopulta oman intuition ei välttämättä nähdä olevan yhtään epävarmempi, kuin erilaisten analyysien antamien tulostenkaan.

4.2 Tutkimuksen tarkastelu

Tutkimuksessa pyritään yleisesti välttämään virheiden syntymistä, jonka vuoksi on syytä arvioida tutkimuksen luotettavuutta. Perinteisesti luotettavuutta arvioitaessa korostuu tutkimuksen reliabelius sekä validius. Ensimmäisellä tarkoitetaan mitaustulosten toistettavuutta ja jälkimmäisellä vastaavasti tutkimusmenetelmän kykyä mitata juuri sitä, mitä on tarkoituskin mitata. (Hirsjärvi et al. 2009, s. 231) Tutkimuksen reliabiliteetin voidaan nähdä olevan kunnossa. Tämä on pyritty varmistamaan sillä, että tutkimuksen toteutus on kuvattu mahdollisimman kattavasti ja haastattelurunko laadittu huolellisesti. Näin ollen tutkimus on toistettavissa ja jos samoja yrityksiä tutkittaisiin toiseen otteeseen, niin tutkimustulos olisi suurella todennäköisyydellä sama.

Myös tutkimuksen validiteetin voidaan nähdä olevan kokonaisuudessaan hyvällä tasolla. Tutkimusmenetelmän valintaa pohdittiin tarkkaan ja valitulla teemahaastattelulla pystyttiin parhaiten löytämään vastauksia tutkimuskysymyksiin. Valitulla tutkimusmenetelmällä välttyttiin siltä, että tutkija ja haastateltavat ymmärtäisivät toisiaan väärin. Tämä nostaa merkittävästi tutkimuksen validiteettia. Esimerkiksi lomakehaastattelussa väärinymmärryksen riski olisi ollut suuri. Avoimella haastattelulla ei vastaavasti olisi välttämättä käsitelty samoja teemoja kaikkien yritysten kohdalla. Tällöin riskinä olisi ollut, että tulosten kannalta merkityksellisiä näkemyksiä olisi saattanut jäädä joiltain osin pimentoon. Aiheen monitulkintaisuus huomioiden, voidaan jälkikäteen todeta, että valittu tutkimusmenetelmä oli oikea. Toisaalta validiteetin liittyy myös tutkimustulosten yleistettävyyys (Hirsjärvi & Hurme 2006, s. 188). Tähän tutkimukseen osallistui ainoastaan kolme yritystä, jolloin tutkimusotanta jäi hyvin suppeaksi. Tällöin tuloksia ei voi yleistää millään tasolla ja tämä laskee validiteettia jossain määrin. On kuitenkin syytä korostaa, että tutkimuksessa pyrittiin ennemminkin ymmärtämään ilmiötä eikä etsimään yleistettävissä olevia tuloksia.

Reliabelius ja validius ovat käsitteinä peräisin kvantitatiivisesta tutkimuksesta (Hirsjärvi & Hurme 2006, s. 186). Näin ollen reliabiliteetti ja validiteetti eivät välttämättä sellaisinaan sovellu kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuuden perusteiksi

(Eskola & Suoranta 2014, s. 212), joten luotettavuutta on syytä arvioida myös muilta osin. Tämän tutkimuksen luotettavuutta kasvattaa esimerkiksi haastatteluaineiston laatu. Haastatteluaineiston laatuun vaikuttaa hyvin valmisteltu haastattelurunko sekä se, että haastattelu litteroidaan mahdollisimman nopeasti (Hirsjärvi & Hurme 2006, s. 184-185). Luotettavuuden voidaan nähdä olevan hyvällä tasolla myös siltä osin, että aineistonkeruu on kuvattu mahdollisimman kattavasti haastattelupaikkoja ja -aikoja myöten. Tutkimuksessa on pyritty myös perustelemaan tehtyjä tulkintoja, joka on myös osaltaan luotettavuuden mittari.

Luotettavuuden lisäksi on syytä pohtia myös tutkimuksen heikkouksia. Vaikka tutkimuksessa ei pyritty yleistettävissä oleviin tuloksiin, niin kriittisesti tarkasteltuna tutkimuksen heikkoutena voidaan nähdä tutkimusotannan laajuus. Yritysten saaminen mukaan tutkimukseen tiedettiin jo etukäteen haastavaksi aiheen arkaluontoisuuden vuoksi. Toisekseen haastateltaviksi tarvittiin yritysten ylimmässä johdossa toimivia henkilöitä, joilla olisi tarpeeksi laaja näkemys aiheesta. Nämä haasteet huomioiden tavoitteeksi asetettiin etukäteen maltillisesti 3-5 yrityksen mukaan saaminen. Jälkikäteen tarkasteltuna kaksi yritystä enemmän tutkimusotantaan olisi voinut tuoda jonkin verran lisäarvoa tutkimukselle, vaikkakaan yleistettäviä tuloksia ei viidelläkään yrityksellä olisi ollut mahdollista tehdä.

Tutkimukseen osallistuneet yritykset olivat myös hyvin erityyppisiä. Kaikki kolme yritystä toimivat eri toimialoilla ja siten myös yritysten tekemät strategiset investoinnit olivat hyvinkin erilaisia. Yksi yritys myös erottui koon sekä taloudellisten resurssien puolesta melkoisesti kahdesta muusta yrityksestä. Tämä yritys osoittautui olevan tietynlaisessa murrosvaiheessa ja heillä oltiin tehty myös investointeja hyvin vähän. Tämä näkyi myös tutkimustuloksissa, sillä tämän yrityksen antamat vastaukset poikkesivat joiltain osin melko paljon kahden muun yrityksen näkemyksistä. Erilaiset näkemykset olivat myös odotettavissa, sillä etukäteen tehdyt rajaukset olivat hyvin suppeat. Tutkimuksessa rajattiin käytännössä pois ainoastaan pienet yritykset, mutta esimerkiksi toimialarajaukset jätettiin tekemättä. Keskittymistä tiettyyn toimialaan pohdittiin kyllä etukäteen, mutta edellä mainitun haastatteluaineiston keräämiseen liittyvän haasteen vuoksi tämä rajaus jätettiin tekemättä. Tietyn toimialan joukosta edes kolmen yrityksen mukaan saaminen olisi ollut erittäin haastavaa. Nyt

toteutettu tutkimus voidaankin nähdä myös kolmena erillisenä tapaustutkimuksena yhtiöiden erilaisuuden vuoksi. Tällöin erilaisia näkemyseroja ei voi nähdä niinkään ongelmana, vaan enemmänkin tutkimusta rikastuttavana piirteenä.

Edellä mainitut haasteet tutkimusotantaan ja rajauksiin liittyen kytkeytyvät vahvasti tämän tutkimuksen rajoituksiin. Tutkimus on toteutettu Pro gradu -tutkielmana, joka osaltaan asettaa rajoituksia toteutusaikaan ja laajuuteen liittyen. Näin ollen tutkimukselle jouduttiin asettamaan melko suppeat tavoitteet, jolla on vastaavasti vaikutusta tutkimuksen syvällisyydelle. Rahoituksen puuttuessa, tutkimukseen ei ollut mahdollisuutta panostaa täysipäiväisesti. Tiukkojen aikarajoitusten vuoksi esimerkiksi tutkimusotanta jäi ainoastaan kolmeen yritykseen, sillä lisäyritysten mukaan saaminen olisi vienyt merkittävästi aikaa. Tutkimus rajattiin myös koskemaan tiukasti ainoastaan kotimaisia yhtiöitä. Vaikka tutkielman teoriaosuudessa nostettiin esiin eri maiden yritysten välisiä eroja strategisissa investointipäätöksissä, niin työn empiriaosuudessa ei ollut mahdollista verrata kotimaisten yhtiöiden käytäntöjä ulkomaisiin yhtiöihin. Pro gradu -tutkielman laajuus huomioiden tämä ei myöskään olisi ollut mielekästä tähän tutkimukseen valitulla tutkimusmenetelmällä. Jos maavertailua olisi haluttu tehdä, niin tutkimus olisi pitänyt toteuttaa lomakehaastattelulla. Tämä taas olisi vaikuttanut tutkimuksen syvällisyyteen, joten sitä ei nähty järkeväksi. Tutkimuksen rajoitukset on tärkeä tuoda esille, sillä ne vaikuttavat kontribuution määrään ja arvoon, jota käsitellään seuraavaksi.

4.3 Tutkimuksen kontribuutio ja jatkotutkimusaiheet

Tällä tutkimuksella on pyritty tuomaan esiin uutta näkökulmaa monimutkaisesta strategisten investointipäätösten aihealueesta. Tämän tutkimuksen keskeisin kontribuutio aihetta käsittelevälle kirjallisuudelle on siinä, että perinteisten arviointimenetelmien laaja käyttö strategisten investointien kohdalla ei vaikuta tarkoittavan sitä, että strategisessa investointipäätöksessä lopulta painotettaisiin erityisen paljon juuri taloudellisia tekijöitä. Tällä syvällisellä kvalitatiivisella haastattelututkimuksella on

pystytty osoittamaan, että perinteisiä arviointimenetelmiä saatetaan käyttää enemmän päätöksentekijöiden oman uskon ja intuition tukena eikä niinkään ohjaamaan päätöksentekoa. Tämä tarkoittaa sitä, että uskolla ja intuitiolla on vaikea perustella strategista investointia, joten tarvitaan jotain lukuja tueksi, jotka osoittavat suoraan investoinnilla olevan mahdollista saavuttaa merkittäviä hyötyjä yritykselle.

Tällä tutkimuksella voi nähdä olevan merkittävää hyötyä yritysjohdolle heidän punnitessaan strategisen investoinnin hyväksymistä. Tutkimus ei tietenkään suoraan osoita, mitä tekijöitä yrityksen tulee strategisessa investointipäätöksessä painottaa, koska jokainen investointipäätöstilanne on huomattavan erilainen. Se kuitenkin osoittaa, ettei pelkästään taloudellisten tekijöiden huomioiminen ole välttämättä oikea ratkaisu strategisten investointien kohdalla. Tutkimustuloksista voi sitä vastoin tehdä varovaisen johtopäätöksen, että maltillisempi taloudellisten tekijöiden painottaminen saattaa itseasiassa johtaa parempaan lopputulokseen strategisissa investoinneissa. Tässä tutkimuksessa osoitettiin myös, että mittaaminen koetaan usein äärimmäisen haastavaksi. Yrityksissä tulisikin uskaltaa käyttää rohkeasti resursseja, jotta strategisten investointien mittaaminen ja arviointi onnistuttaisiin tekemään mahdollisimman kattavasti. Näin mahdollisuus onnistuneelle strategiselle investoinnille kasvaa, joka voi johtaa merkittävään kilpailuetuun kilpailijoihin nähden.

Yksi tämän tutkimuksen kontribuutioista on myös sen tarjoamat jatkotutkimusaiheet. Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli ennemminkin ymmärtää ilmiötä, kuin tarjota yleistettävissä olevia tutkimustuloksia. Siten strategisessa investointipäätöksessä painotettavia tekijöitä olisi tarpeen tutkia vielä laajemmalla tutkimusotannalla, jolloin olisi mahdollista saada myös yleistettävissä olevia tutkimustuloksia. Mielenkiintoista olisi toteuttaa tämä laajempi tutkimus tietyn toimialan sisällä, jolloin pystyisi näkemään, miten eri lailla strategisia investointipäätöksiä tehdään kilpailevien yritysten kesken.

Toinen ja edellistä laajempi jatkotutkimusaihe nousee tämän sekä Carr & Tomkins (1996; 1998) tutkimuksen tuloksista, joiden mukaan strategisten tekijöiden laajempi huomiointi saattaisi olla yhteydessä strategisen investoinnin lopulliseen onnistumiseen. Tämä vaatisi useamman strategisen investointipäätöksen tutkimista, joissa

osassa investointipäätöksessä olisi painotettu enemmän taloudellisia tekijöitä ja osassa enemmän strategisia tekijöitä. Laajuuden puolesta tätä ei kuitenkaan olisi välttämättä mahdollista toteuttaa Pro gradu -tutkimuksena. Ensinnäkin investointipäätöksiä tulisi olla tarpeeksi monta, jotta tulosten yleistettävyyks olisi mahdollista. Toisekseen strategisen investoinnit ovat luonteeltaan hyvin pitkäkestoisia, jolloin menisi vuosia ennen kuin pystyttäisiin tarkasti tutkimaan investoinnin onnistuminen.

Kolmantena mahdollisena jatkotutkimuskohteena on keskittyä pelkästään taloudellisiin tekijöihin ja tutkia, miten nämä vaihtelevat operatiivisten sekä strategisten investointien kesken. Eli lähinnä se, poikkeako perinteisten arviointimenetelmien käyttö erilaisten investointiprojektien kesken ja onko taloudellisissa tavoitteissa eroa. Aihetta on tutkittu aiemmin todella vähän ja tässäkin tutkimuksessa sitä on ainoastaan sivuttu. Aiemmin on osoitettu, ettei perinteisten arviointimenetelmien käytössä olisi eroa erilaisten investointien välillä, mutta tässä tutkimuksessa osoitettiin ainakin yhden yrityksen poikkeavan tästä. Vastaavasti taloudellisten tavoitteiden tulisi olla selkeästi erilaisia eri investointiprojektien kesken, mutta tämän tutkimuksen valossa niin ei välttämättä aina ole. Tämänkaltainen tutkimus olisi mahdollista toteuttaa myös kvantitatiivisesti esimerkiksi kyselylomaketta hyödyntäen, jolloin tutkimusotannasta voisi saada huomattavasti laajemman.

Lähteet

Abdel-Kader, M.G. & Dugdale, D. 1998. Investment in advanced manufacturing technology: a study of practice in large U.K. companies. *Management Accounting Research*, Vol.9(3), pp.261-284.

Adler, R.W. 2000. Strategic investment decision appraisal techniques: The old and the new. *Business Horizon*, Vol.43(6), pp.15-22.

Alasuutari, P. 1999. Laadullinen tutkimus. 3. uudistettu painos. Jyväskylä. Vastapaino.

Alessandri, T.M., Ford, D.N., Lander, D.M., Leggio, K.B. & Taylor, M. 2004. Managing risk and uncertainty in complex capital projects. *Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol.44(5), pp.751-767.

Alkaraan, F. & Northcott, D. 2006. Strategic capital investment decision-making: A role for emergent analysis tools?: A study of practice in large UK manufacturing companies. *The British Accounting Review*, Vol.38(2), pp.149-173.

Alkaraan, F. & Northcott, D. 2013. Strategic investment decision-making processes: the influence of contextual factors. *Meditari Accountancy Research*, Vol.21(2), pp.117-143.

Andor, G., Mohanty, S. K. & Toth, T. 2015. Capital budgeting practices: A survey of Central and Eastern European firms. *Emerging Markets Review*, Vol.23, pp.148-172.

Ansio, J. 2010. Validating the contextual framework for strategic investment decision making practices: quantitative evidence from the Nordic countries. Pro gradu - tutkielma. Aalto University School of Economics, Department of Accounting and Finance.

- Arnold, G. C. & Hatzopoulos, P. D. 2000. The Theory-Practice Gap in Capital Budgeting: Evidence from the United Kingdom. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.27(5-6), pp.603-626.
- Baker, H., Dutta, S. & Saadi, S. 2011. Management Views on Real Options in Capital Budgeting. *Journal of Applied Finance*, Vol.21(1), pp.18-29.
- Bennouna, K., Meredith, G. G. & Marchant, T. 2010. Improved capital budgeting decision making: evidence from Canada. *Management Decision*, Vol.48(2), pp.225-247.
- Block, S. 2007. Are 'Real Options' Actually Used in the Real World? *Engineering Economist*, Vol.52(3), pp.255-267.
- Butler, R., Davies, L., Pike, R. & Sharp, J. 1991. STRATEGIC INVESTMENT DECISION-MAKING: COMPLEXITIES, POLITICS AND PROCESSES. *Journal of Management Studies*, Vol.28(4), pp.395-415.
- Brounen, D., De Jong, A. & Koedjik, K. 2004. Corporate Finance in Europe: Confronting Theory with Practice. *Financial Management*, Vol.33(4), pp.71-101.
- Brunzell, T., Liljebloom, E. & Vaihekoski, M. 2013. Determinants of capital budgeting methods and hurdle rates in Nordic firms. *Accounting and Finance*, Vol.53(1), pp.85-110
- Carlsson, C. & Fullér, R. 2003. A fuzzy approach to real option valuation. *Fuzzy Sets and Systems*, Vol.139(2), pp.297-312.
- Carr, C. 2005. Are German, Japanese and Anglo-Saxon Strategic Decision Styles Still Divergent in the Context of Globalization? *The Journal of Management Studies*, Vol.42(6), pp.1155-1188.
- Carr, C., Kolehmainen, K. & Mitchell, F. 2010. Strategic investment decision making practices: A contextual approach. *Management Accounting Research*, Vol.21(3), pp.167-184.

- Carr, C. & Tomkins, C. 1996. Strategic investment decisions: the importance of SCM. A comparative analysis of 51 case studies in U.K., U.S. and German companies. *Management Accounting Research*, Vol.7(2), pp.199-217.
- Carr, C. & Tomkins, C. 1998. Context, culture and the role of the finance function in strategic decisions. A comparative analysis of Britain, Germany, the U.S.A. and Japan. *Management Accounting Research*, Vol.9(2), pp.213-239.
- Chevalier-Roignant, B., Flath, C.M., Huchzermeier, A. & Trigeorgis, L. 2011. Strategic investment under uncertainty: A synthesis. *European Journal of Operational Research*, Vol.215(3), pp.639-650.
- Chittenden, F. & Derregia, M. 2015. Uncertainty, irreversibility and the use of 'rules of thumb' in capital budgeting. *The British Accounting Review*, Vol.47(3), pp.225-236.
- Cooremans, C. 2011. Make it strategic! Financial investment logic is not enough. *Energy Efficiency*, Vol.4(4), pp.473-492.
- D' Aveni, R.A., Dagnino, G.B. & Smith, K.G. 2010. The age of temporary advantage. *Strategic Management Journal*, Vol.31(13), pp.1371-1385.
- Driouchi, T. & Bennett, D. J. 2012. Real Options in Management and Organizational Strategy: A Review of Decision-making and Performance Implications. *International Journal of Management Reviews*, Vol.14(1), pp.39-62.
- Drury, C. & Tayles, M. 1997. The misapplication of capital investment appraisal techniques. *Management Decision*, Vol.35(2), p.86-93
- Elmassri, M.M., Harris, E.P. & Carter, D.B. 2016. Accounting for strategic investment decision-making under extreme uncertainty. *The British Accounting Review*, Vol.48(2), pp.151-168.
- Eskola, J. & Suoranta, J. 2014. Johdatus laadulliseen tutkimukseen. 10. painos. Tampere. Vastapaino.

- Etelälahti, P., Kangaspunta, M. & Wallin, J. 1992. Investointi- ja pääomakustannuslaskennan opas. Helsinki: VAPK-Kustannus.
- Farragher, E., Kleiman, R. & Sahu, A. 1999. Current capital investment practices. *The Engineering Economist*, Vol.44(2), pp.137-150.
- Ghahremani M., Aghaie A. & Abedzadeh M. 2012. Capital Budgeting Technique Selection through Four Decades: With a Great Focus on Real Option. *International Journal of Business and Management*, Vol.7(17)
- Graham, J. R. & Harvey, C. R. 2001. The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. *Journal of Financial Economics*, Vol.60, pp.187-243.
- Haka, S. F., Gordon, L. A. & Pinches, G. E. 1985. Sophisticated Capital Budgeting Selection Techniques and Firm Performance. *The Accounting Review*, Vol.60(4), pp.651-669.
- Hirsjärvi, S. Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15. Painos. Helsinki. Tammi.
- Honko, J., Prihti, A. & Virtanen, K. 1982. Yrityksen investointiprosessin kriittiset kohdat.
- Jones, T. & Lee, B. 1998. Accounting, Strategy and AMT Investment. *Omega*, Vol.26(6), pp.769-783.
- Kaplan, R.S. & Norton, D.P. 1996. Linking the balanced scorecard to strategy. *California Management Review September*, Vol.39(1), pp.53-79.
- Klammer, T., Koch, B. & Wilner, N. 1991. Capital budgeting practices - a survey of corporate use. *Journal of Management Accounting Research*, Vol.3, pp.113-130.
- Lefley, F. 1997. Approaches to risk and uncertainty in the appraisal of new technology capital projects. *International Journal of Production Economics*, Vol.53(1), pp.21-33

- Liljeblom, E. & Vaihekoski, M. 2004. Investment Evaluation Methods and Required Rate of Return in Finnish Publicly Listed Companies. *Finnish Journal of Business Economics*, Vol.1, pp.9-24.
- Papulova, Z. & Gazova, A. 2016. Role of Strategic Analysis in Strategic Decision-Making. *Procedia Economics and Finance*, Vol.39, pp.571-579.
- Payne, J. D., Heath, W. C. & Gale, L. R. 1999. Comparative Financial Practice in the US and Canada: Capital Budgeting and Risk Assessment Techniques. *Financial Practice & Education*, Vol. 9(1), pp.16-24.
- Pike, R. 1996. A LONGITUDINAL SURVEY ON CAPITAL BUDGETING PRACTICES. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.23(1), pp.79-92.
- Puolamäki, E. & Ruusunen, P. 2009. Strategiset investoinnit. Helsinki: Tietosanomaa.
- Putterill, M., Maguire, W. & Sohal, A. S. 1996. Advanced manufacturing technology investment: criteria for organizational choice and appraisal. *Integrated Manufacturing Systems*, Vol.7(5), pp.12-24.
- 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*, Vol.84(1), pp.51-69.
- Sekhar, S. 2010. Benchmarking. *African Journal of Business Management*, Vol.4(6), pp.882-885.
- Shank, J. K. 1996. Analysing technology investments—from NPV to Strategic Cost Management. *Management Accounting Research*, Vol.7(2), pp.185-197.
- Shapiro, A. C. 2005. Capital Budgeting and Investment Analysis. 1 ed. New Jersey: Pearson Education.
- Slagmulder, R., Bruggeman, W. & van Wassenhove, L. 1995. An empirical study of capital budgeting practices for strategic investments in CIM technologies. *International Journal of Production Economics*, Vol.40(2), pp.121-152

Slater, S. F., Reddy, V. K. & Zwirlein, T. J. 1998. Evaluating Strategic Investments: Complementing Discounted Cash Flow Analysis with Options Analysis. *Industrial Marketing Management*, Vol.27(5), pp.447-458.

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2009. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. 5. uudistettu laitos. Helsinki. Tammi.

Van Cauwenbergh, A., Durinck, E., Martens, R., Laveren, E. & Bogaert, I. 1996. On the role and function of formal analysis in strategic investment decision processes: results from an empirical study in Belgium. *Management Accounting Research*, Vol.7(2), pp.169-184.

LIITTEET

Liite 1. Haastattelurunko

Yleisiä kysymyksiä

- Yritykseen sekä haastateltavaan/haastateltaviin liittyviä yleistietoja
- Miten yrityksessä investoinnit luokitellaan? Käytetäänkö nimitystä strateginen investointi?
- Milloin on tehty edellinen strateginen investointi?
- Minkä tyyppinen investointi oli kyseessä?
- Kuinka suuri investointi suurin piirtein oli rahamäärältään?
- Mikä oli investoinnin aikajänne ja keskeinen tavoite?
- Kuinka monta strategiseksi investoinniksi luokiteltavaa investointia yrityksessä on tehty viimeisen 5 vuoden aikana? Kuinka paljon näitä on suhteessa ei-strategisiin investointeihin?

Arviointimenetelmistä (näillä tarkoitetaan siis esimerkiksi nettonykyarvomenetelmää, sisäisen koron menetelmää, takaisinmaksuajan menetelmää, ROI, yms.)

- *Ensisijainen* menetelmä strategisten investointien arviointiin? Miksi?
- *Toissijaiset* arviointimenetelmät?
- Käytetäänkö strategisten investointien arviointiin tyypillisesti useampaa arviointimenetelmää samanaikaisesti?
- Eroaako arviointimenetelmien käyttö strategisten ja operatiivisten investointien välillä?

Taloudelliset tavoitteet

- Tyypillinen tuottovaatimus strategiselle investoinnille ja miten se määritetään?
- Vaihteleeeko tuottovaatimus eri investointiprojektien kesken?
- Miten määräytyy tuottotavoite omalle pääomalle?
- Jos käytössä takaisinmaksuajan menetelmä, mikä on tyypillinen tavoiteaika, jossa strategisen investoinnin pitäisi maksaa itsensä takaisin?

Riskien huomioiminen

- Käytetäänkö strategisen investoinnin arvioinnin yhteydessä jotain riskianalyyssimenetelmiä? (Esimerkiksi herkkyys-/skenaarioanalyysit, beta-analyysi, todennäköisyysanalyysi/Decision tree -malli, simulaatioanalyysit/Monte Carlo simulaatio, yms.)
- Huomioidaanko riskiä nostamalla tai laskemalla laskentakorkoa ja/tai takaisinmaksuaikavaatimusta?

Ollaanko taloudellisten vaatimusten suhteen tiukkoja vai joustetaanko tarvittaessa, jos investointi vaikuttaa strategisesti kannattavalta?

Kolme tärkeintä ei-taloudellista tekijää, jotka ovat vaikuttaneet strategiseen investointipäätökseen?

Esimerkkejä tällaisista tekijöistä (voi siis olla muitakin):

- Investoinnin sopivuus yrityksen strategiaan
- Paine pysyä mukana liiketoiminnassa
- Laatuun ja luotettavuuteen liittyvät tekijät
- Asiakasvaatimukseen vastaaminen
- Kilpailuaseman parantaminen
- Mahdollisuus laajentaa myöhemmin
- Yrityksen imagon parantaminen

Missä suhteessa strategisessa investointipäätöksessä painotetaan strategisia tekijöitä verrattuna taloudellisiin tekijöihin?

Yrityksen käyttämät strategisemmat analyysimenetelmät ja näkemyksiä eri menetelmien käyttökelpoisuudesta? (mm. reaaliopioanalyysi, kilpailija-analyysi, benchmarking, tasapainotettu tuloskortti, arvoketjuanalyysi, kustannustekijäanalyysi, kilpailuetuanalyysi)

Onko intuitiolla roolia strategisessa investointipäätöksessä, vai perustuuko päätös aina analyysiin ja kuvaajiin?

Suurimpia haasteita strategisissa investointipäätöksissä?

Näkemyksiä viimeisimmästä strategisesta investoinnista, onko se vastannut sille asetettuja tavoitteita ja vaikuttaako se tällä hetkellä kannattavalta?