

Kapitalstrukturer inom fastighetsbranschen i Sverige

**En kvantitativ studie om sambandet mellan kapitalstruktur,
lönsamhet och tillväxt**

Av: Rossul Dler Sarhan och Lilja Merlani

Handledare: Darush Yazdanfar

Examinator: Lars Vigerland

Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper

Kandidatuppsats 15 hp

Företagsekonomi C | VT 2024

Ekonomie Kandidatprogram, inriktning Företagsekonomi



SÖDERTÖRNS HÖGSKOLA | STOCKHOLM

Förord

Vi vill tacka vår handledare Darush Yazdanfar för god handledning samt våra opponenter som bidragit med god konstruktiv kritik för att förbättra vår kandidatuppsats. Vi vill även tacka vår examinator Lars Vigerland för förbättringsförslagen under slutseminariet.

Rossul Dler Sarhan och Lilja Merlani

Sammanfattning

Titel: Kapitalstrukturer inom fastighetsbranschen i Sverige

Författare: Rossul Dler Sarhan och Lilja Merlani

Handledare: Darush Yazdanfar

Examinator: Lars Vigerland

Nivå: Kandidatuppsats i Företagsekonomi, inriktning Finans 15 hp, VT 2024

Problemformulering: Fastighetsbranschen är en bransch i konstant utveckling. Tidigare studier har påvisat en problematisering i att finna en optimal kapitalstruktur. Dessutom har de inte beaktat kapitalstrukturen inom de största fastighetsbolagen som är verksamma i Sverige. Därav, finns det en problematik som behöver undersökas.

Syftet: Syftet med studien är att beskriva och analysera sambandet mellan kapitalstruktur, lönsamhet och tillväxt hos svenska fastighetsbolag under perioden 2012-2022.

Metod: En kvantitativ forskningsmetod har tillämpats i denna studie med en deduktiv forskningsansats. En multipel regressionsanalys genomfördes för att analysera variablerna skuldsättningsgrad, ROA och tillväxt i totala tillgångar som beaktas vid fastighetsbolagens val av kapitalstruktur.

Slutsats: Studiens resultat visar att det finns ett negativt samband mellan skuldsättningsgrad och avkastning på totalt kapital (ROA) samt ett positivt samband mellan skuldsättningsgrad och tillväxt hos de största svenska fastighetsbolagen.

Nyckelord: Fastighetsbolag, Kapitalstruktur, Lönsamhet, Tillväxt, Storlek, Pecking-order teorin, Modigliani och Miller, Trade-off teorin.

Abstract

Title: Capital structure in real estate industry in Sweden

Authors: Rossul Dler Sarhan and Lilja Merlani

Supervisor: Darush Yazdanfar

Examiner: Lars Vigerland

Level: Bachelor's thesis in Business Administration, specialization Finance 15 hp, VT 2024

Problem: The real estate industry is constantly developing. Previous studies have shown a problematization in finding the optimal capital structure. In addition, they have not considered the capital structure in the largest real estate companies in Sweden in their research. Therefore, there is a topic that needs to be researched.

Aim: The aim of this study is to describe and analyze the relationship between capital structure, profitability and growth in Swedish real estate companies during 2012-2022.

Method: A quantitative method has been applied in this study with a deductive research approach. A multiple regression analysis is conducted to examine the variables debt ratio, ROA and growth in total assets in Sweden's largest real estate companies capital structure.

Conclusion: The study's results indicate a negative relationship between debt ratio and return on assets (ROA) as well as a positive relationship between debt ratio and growth in the biggest real estate companies in Sweden.

Keywords: Real Estate Companies, Capital Structure, Profitability, Growth, Size, Pecking-order theory, Modigliani and Miller, Trade-off theory

Innehållsförteckning

1 Inledning	1
1.1 Bakgrund.....	1
1.2 Problemformulering.....	2
1.3 Syfte.....	3
1.4 Forskningsfråga.....	3
1.5 Avgränsning.....	3
1.6 Disposition.....	3
2 Teoretiskt ramverk	4
2.1 Modigliani och Miller.....	4
2.2 Trade-off teorin.....	5
2.3 Pecking Order teorin.....	6
2.4 Tidigare studier.....	6
2.5 Hypotes Framställning.....	10
2.5.1 Sambandet mellan kapitalstruktur och lönsamhet.....	10
2.5.2 Sambandet mellan kapitalstruktur och tillväxt.....	11
3 Metod	12
3.1 Sekundärdata.....	13
3.2 Population och urval.....	13
3.3 Bortfall.....	14
3.4 Tidsperiod.....	15
3.5 Operationalisering.....	15
3.5.1 Lönsamhet.....	15
3.5.2 Tillväxt.....	16
3.5.3 Skuldsättningsgrad.....	16
3.5.4 Storlek.....	17
3.6 Regressionsanalys.....	18
3.7 Signifikansnivå.....	19
3.8 Multikollinearitet.....	20
3.8 Studiens kvalitet.....	21
3.8.1 Validitet.....	21
3.8.2 Reliabilitet och replikerbarhet.....	21
3.8.3 Metodkritik.....	22
4 Resultat	24
4.1 Deskriptiv statistik.....	24
4.2 Multikollinearitet.....	24
4.3 VIF.....	25
4.4 Regressionsanalys.....	26
4.4.1 Regressionsanalys – ROA.....	26
4.4.2 Regressionsanalys - Tillväxt.....	28
5 Analys	29
5.2 Samband mellan kapitalstruktur och lönsamhet inom svenska fastighetsbolag.....	29
5.3 Samband mellan kapitalstruktur och tillväxt inom svenska fastighetsbolag.....	30

6 Slutsats	32
6.1 Slutsatser.....	32
6.2 Praktiska implikationer.....	32
6.3 Framtida forskning.....	32
Källförteckning	34
Bilagor	39

Tabellförteckning

Tabell 1. Sammanställning av tidigare studier.....	8
Tabell 2. Sammanställning av bortfall.....	15
Tabell 3. Sammanställning av studiens variabler.....	17
Tabell 4. Sammanställning av studiens beroende-, oberoende- och kontrollvariabler i första regressionsanalysen.....	19
Tabell 5. Sammanställning av studiens beroende-, oberoende- och kontrollvariabler i andra regressionsanalysen.....	19
Tabell 6. Deskriptiv statistik.....	24
Tabell 7. Korrelationsmatris.....	25
Tabell 8. VIF-värden.....	25
Tabell 9. Regressionsanalys för ROA.....	26
Tabell 10. Regressionsanalys för tillväxt.....	28

Figurförteckning

Figur 1. Olika kapitalstrukturer.....	1
Figur 2. Studiens disposition.....	4
Figur 3. Preferensordning enligt Pecking-order teorin.....	6

Ordlista

TOT- Trade Off teorin

POT- Pecking Order teorin

SME- Små och medelstora företag

ROA- Return on assets

DER- Debt to Equity Ratio

AG- Assets Growth

SA- Assets Structure

CR- Current Ratio

NDTS- Non debt tax shield

DUA- CEO duality

OC- Ownership concentration

BOD- board size

LTD- Long-term debt ratio

STD- Short-term debt ratio

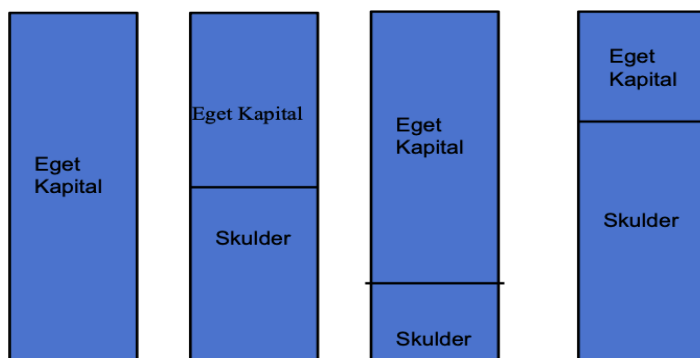
TD- Total debt ratio

IDR- Board independence

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Kapitalstruktur är ett begrepp som avser beskriva hur ett företags finansiering är organiserat. Ett företag kan finansieras genom eget kapital, skulder eller en sammansättning av dessa vilket illustreras i figur 1. Hur sammansättningen organiseras utgör företagets kapitalstruktur (Prastyatini, Chaerunnisak & Sitepu 2024). Syftet med kapitalstruktur är att åstadkomma en hållbar ekonomisk jämvikt mellan låga kostnader och adekvata resurser för att hantera utmanande perioder (Alisa & Aryani 2022). Kapitalstrukturens utformning påverkas dessutom av olika faktorer beroende på företagets branschtillhörighet (ibid.).



Figur 1. Olika kapitalstrukturer.

Modigliani och Miller (1958) introducerade kapitalstruktur. Sedan dess har flera ekonomiska teorier utvecklats inom kapitalstruktur. Tre centrala teorier är Modigliani och Miller, Trade-off samt Pecking-order (Jahanzeb, Rehman, Bajuri, Karami & Ahmadimousaabad 2013). Modigliani och Miller presenterar två teorem, en proposition utan skatter och en proposition med skatter. Trade-off belyser avvägningen i skuldsättningens för- och nackdelar för ett företag (ibid.). Pecking-order belyser vikten av att prioritera intern finansiering framför extern.

DeAngelo (2022) förklarar vidare att det finns många faktorer som påverkar företagets kapitalstruktur. I synnerhet till detta är det svårt för företagsledare att ha kunskap om alla faktorer och deras effekter för att optimera kapitalstrukturen på bästa sätt. Detta innebär att

företagsledare måste se över branschspecifika faktorer för att uppnå en optimal kapitalstruktur (ibid.).

Titman och Wessels (1988) undersöker ekonomiska teorier för en optimal kapitalstruktur. En av variablerna som undersöks i artikeln är branschtillhörighet. Författarna förklarar vidare att materiella och immateriella tillgångar påverkar bolagets kapitalstruktur. Jämfört med andra branscher, har fastighetsbolag som äger omfattande fasta tillgångar en högre belåningsgrad (ibid.). Därmed, skiljer sig kapitalstrukturen i bolag inom fastighetsbranschen jämfört med andra branscher (Morri & Cristanziani 2009).

1.2 Problemformulering

Fastighetsbolag utgör en central roll inom den svenska ekonomin (Finansinspektionen 2019). I samband med att fastighetsbolag tillhör en bransch i konstant utveckling påverkar valet av rätt finansiering företagets operativa verksamhet (Morri & Cristanziani 2009). Enligt tidigare forskning är det svårt att hitta en optimal kapitalstruktur (Titman & Wessels 1988; DeAngelo 2022; Yousef 2019). Ju större ett företag är, desto noggrannare analyseras företagets val av finansiering (Han 2022). Därmed är valet av kapitalstruktur inom företag avgörande vid optimering av lönsamhet och tillväxt (ibid.). I en tidigare studie undersöktes huruvida en kapitalstruktur med handelskrediter bidrar med lönsamhet inom SME (Yazdanfar & Öhman 2016). Vidare, har en annan studie undersökt effekten av kapitalstruktur på finansiell prestation samt hållbarhet hos mikrofinansinstitut (Dabi, Nugraha, Disman & Sari 2023). Vi har även funnit studier som undersökte kapitalstruktur i övriga branscher och länder än fastighetsbranschen i Sverige (Arhinful, Mensah & Seth 2023; Muhammed, Desalegn & Emese 2024).

Trots att intresset för kapitalstruktur inom fastighetsbranschen varit aktuellt har det inte gjorts tidigare studier för de största fastighetsbolagen som är verksamma i Sverige. Således avser denna studie att fylla det befintliga kunskapsgapet inom kapitalstruktur hos de största svenska fastighetsbolagen. Dessutom är det intressant att utforska om det föreligger ett samband mellan kapitalstruktur, lönsamhet och tillväxt med hjälp av ekonomiska teorier.

1.3 Syfte

Syftet med studien är att beskriva och analysera sambandet mellan kapitalstruktur, lönsamhet och tillväxt hos svenska fastighetsbolag under perioden 2012-2022.

1.4 Forskningsfråga

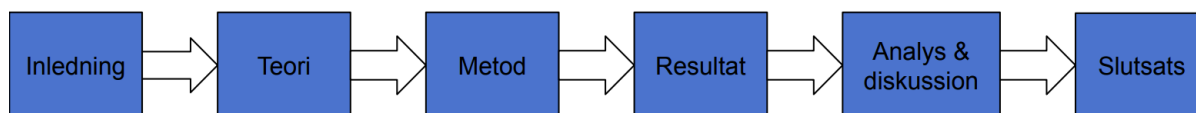
- Föreligger ett samband mellan skuldsättningsgrad och lönsamhet hos svenska fastighetsbolag?
- Föreligger ett samband mellan skuldsättningsgrad och tillväxt hos svenska fastighetsbolag?

1.5 Avgränsning

Utifrån studiens syfte avgränsas arbetet till att undersöka noterade och onoterade fastighetsbolag med det högsta marknadsvärdet. I denna uppsats kommer kapitalstrukturen inom fastighetsbranschen i Sverige att behandlas mellan åren 2012-2022. Anledningen till valet av denna tidsperiod är att ha ett tidsintervall som är aktuell till nutiden. År 2023 inkluderades inte eftersom alla fastighetsbolag inte publicerat årsredovisningen ännu.

1.6 Disposition

Figuren nedan visar dispositionen för denna studie. I inledningen introduceras begreppet kapitalstruktur och kapitalstruktur inom fastighetsbolag. Sedan presenteras problematiseringen och syfte. I det teoretiska ramverket presenteras tidigare forskning för kapitalstruktur i fastighetsbolag. Utöver forskning presenteras också olika faktorer som beaktas vid företags val av kapitalstruktur. Studiens metodavsnitt inleds med en beskrivning av metodval och tillvägagångssätt. I resultatavsnittet presenteras resultaten som samlats in med hjälp av metodvalet. I analys och diskussion jämförs resultaten med tidigare forskning för att i slutsatsen bemöta studiens syfte. I det sista avsnittet presenteras en slutsats där en reflektion över vad studien kommit fram till tas upp.



Figur 2. Studiens disposition.

2 Teoretiskt ramverk

Nedan kommer teorier inom kapitalstruktur presenteras. Huvudfokuset i denna studie kommer att ligga på Pecking-order teorin eftersom vi anser denna vara mest relevant i synnerhet till studiens syfte.

2.1 Modigliani och Miller

Proposition I utan skatt (1958)

År 1958 introducerade Modigliani och Miller (1958) ett teorem inom kapitalstruktur som grundar sig på två propositioner. Modiglianis och Millers första proposition tar inte hänsyn till skatt och grundar sig på att kapitalstrukturen inte har en inverkan på bolagets marknadsvärde (Modigliani & Miller 1958). Teoremet gäller under vissa förutsättningar. Dessa förutser att en perfekt marknad råder, att det inte förekommer några transaktionskostnader, inga investerare kan påverka aktiepriset samt att ingen informationsasymmetri råder (ibid.). Modigliani och Miller (1958) förklarar vidare att i en perfekt marknad är värdet av ett icke-belånat företag som enbart är finansierat av eget kapital, lika med värdet av ett belånat företag vars kapitalstruktur består både av skuld och eget kapital. Modigliani och Miller (1958) belyser även att det inte finns någon optimal kapitalstruktur när ingen skatt råder eftersom kapitalkostnaderna är samma oavsett hur företaget finansieras.

Proposition I med skatt (1963)

År 1963 presenterade Modigliani och Miller återigen två propositioner inom kapitalstrukturteorin (Le & Phan 2017). Denna gång tog dessa propositioner hänsyn till skatten. Den första propositionen implicerar att ett belånat företag har ett högre företagsvärde

än ett företag utan skuldsättning (Modigliani & Miller 1963). Detta beror på att räntekostnaderna är avdragsgilla och ger upphov till en skattesköld. Ett belånat företag nyttjar avdraget för räntekostnaderna från sin skattepliktiga inkomst, vilket minskar skatteskulden. Detta leder till ökade kassaflöden efter skatt och en ökning av företagsvärdet (ibid.).

2.2 Trade-off teorin

Robichek och Myers (1966) uppmärksammar att företag måste noggrant avväga mellan de skattefördelar som framträder vid skuldfinansiering och de kostnader som kan uppstå till följd av finansiell svårighet vid en ökad skuldsättning. Litzenberger och Kraus (1973) menar att företag bör sträva efter en skuldsättningsnivå som maximerar fördelarna av skatteskölden samtidigt som risken för konkurs minimeras.

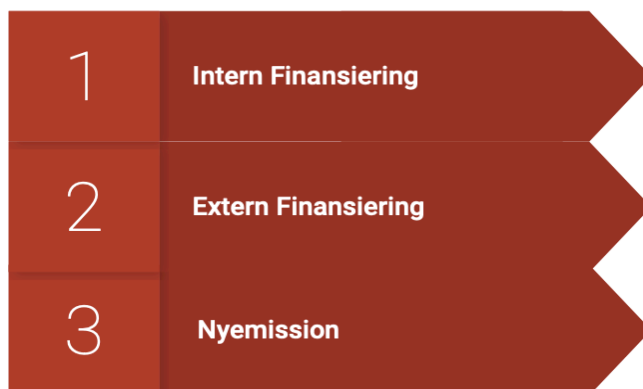
Ahmed, Nugraha och Hågen (2023) förklarar att företag med hjälp av skattesköld kan minska sin skatteplikt genom att reducera den beskattningsbara inkomsten via ränteavdrag. Detta eftersom räntekostnaderna är avdragsgilla. Vidare, förklarar Sdiq och Abdullah (2022) att enligt Trade-off teorin väljer företag att finansiera sig med skuld istället för eget kapital när skattefördelarna överstiger kostnaderna för räntebetalningar.

Precis som Modigliani och Miller (1958), påpekar Litzenberger och Kraus (1973) att i en perfekt marknad påverkas inte företagets marknadsvärde av dess kapitalstruktur. Vidare menar Litzenberger och Kraus (1973) att faktorer såsom beskattning på företagsvinster och risken för konkurs kan ha en betydande påverkan på företagets marknadsvärde. Dessa aspekter ses som imperfektioner på marknaden och utgör en väsentlig del för att förstå hur belåning påverkar företagets värde (ibid.).

Trade-off teorin föreslår att den optimala skuldsättningsgraden varierar mellan olika företag (Leman, Suriawinata & Noormansyah 2020). Företag med materiella tillgångar som genererar betydande skattepliktiga vinster bör sträva efter en högre skuldsättningsgrad samtidigt företag med låg lönsamhet och riskfyllda immateriella tillgångar bör förlita sig på finansiering genom eget kapital (ibid.).

2.3 Pecking Order teorin

En viktig teori inom kapitalstruktur är Pecking-order. Denna teori beskriver en preferensordning som företag bör följa vid finansiering av nya investeringar (Myers 1984). Enligt preferensordningen ska tillämpandet av intern finansiering föredras framför extern finansiering och extern finansiering föredras framför nyemission, vilket illustreras i figur 3 (Kontus, Soric & Sarlija 2023). Beroende på hur ordningen följs ger det olika signaler hur företaget presterar (ibid.). Denna teori baseras på interna finansieringskällor i form av kvarhållna vinstmedel och externa finansieringskällor i form av nyemissioner (Myers 1984). Dock, kommer företagen som trots allt behöver extern finansiering välja de säkraste värdepapperna först och i värsta fall att emittera aktier. Intern finansiering signalerar att företaget mår bra, lån påvisar att företaget är balanserat och nyemissionen bidrar med en negativ indikation kring företagets prestation (ibid.).



Figur 3. Preferensordning enligt Pecking-order teorin.

2.4 Tidigare studier

I tidigare studier presenteras variabler som beaktas vid val av företags kapitalstruktur. En stor del av dessa variabler utvecklades efter att Modigliani och Miller (1958) studerade generella variabler för att förklara kapitalstrukturen som gällde inom alla branscher. Beroende på vilken bransch ett företag tillhör skiljer sig de mest betydelsefulla variablerna (Kontus, Soric & Sarlija 2023). Forskning som behandlar kapitalstrukturen med hjälp av branschspecifika variabler är begränsad (ibid.). I synnerhet till studiens syfte kommer enbart variabler som ses av betydelse för kapitalstrukturen inom fastighetsbranschen beaktas utifrån teorierna som

presenteras. Detta, eftersom de generella variablerna som inte är branschspecifika ses utan värde (DeAngelo 2022).

Det finns delade åsikter gällande sambandet mellan lönsamhet, tillväxt och företagsstorlek i förhållande till kapitalstruktur. Basana, Tandarto och Soehono (2020) undersökte faktorer som beaktas vid val av kapitalstruktur i fastighetsbolag mellan 2013-2018 i Indonesien. Författarna tillämpade en kvantitativ forskningsmetod där data samlades in från 48 fastighetsbolag. Med stöd av tidigare forskning studerades kapitalstruktur, lönsamhet, tillväxt, storlek, risk och NDTs. Undersökningen visade på ett negativt samband mellan samtliga variabler förutom risk med kapitalstruktur.

Sutana och Pusvikasari (2022) undersökte faktorer som beaktas vid val av kapitalstruktur inom fastighetsbolag. 8 företag undersöktes mellan 2012-2020 och en kvantitativ forskningsmetod tillämpades. Med stöd av tidigare forskning studerades kapitalstruktur, lönsamhet, storlek, tillväxt och risk. Undersökningen visade på inget samband mellan kapitalstruktur och samtliga variabler.

Aini, Suherman och Mardiyati (2022) undersökte faktorer som beaktas vid val av kapitalstruktur inom fastighetsbolag i Indonesien. 43 företag undersöktes mellan 2015-2020 och en kvantitativ forskningsmetod tillämpades. Med stöd av tidigare forskning studerades kapitalstruktur, lönsamhet, storlek, tillväxt och NDTs. Undersökningen visade på ett positivt samband mellan skuldsättningsgrad och totala tillgångar. Sambandet mellan kapitalstruktur och resterande variabler var negativt.

Morri och Cristanziani (2009) undersökte faktorer som beaktas vid val av kapitalstruktur inom fastighetsbolag i Europa. 97 företag undersöktes mellan 2003-2012 och en kvantitativ forskningsmetod tillämpades. Med stöd av tidigare teorier studerades storlek, lönsamhet, tillväxt, ägarstruktur och risk. Undersökningen visade på lönsamhet och storlekens påverkan i enlighet med TOT, negativt samband med tillväxt och risk i enlighet med TOT och POT och negativt samband med ägandeskap i enlighet med POT.

Titman och Wessels (1988) undersökte teorierna bakom optimal kapitalstruktur samt hur olika variabler kan beskriva ett företags val av skuldsättningsgrad. Med stöd av tidigare

teorier studerades kapitalstruktur, materiella tillgångar, storlek, lönsamhet, tillväxt, volatilitet, unikheter och branschklassificering. 469 företag undersöktes mellan 1974-1982.

Undersökningen visade att kapitalstrukturen har en negativ korrelation med bolagets unikheter och att det inte finns ett samband mellan kapitalstruktur och resterande variabler.

Elamer, Hassan och Feng (2020) undersökte bolagsstyrning, ägarstruktur och kapitalstruktur inom fastighetsbranschen. 119 kinesiska företag undersöktes mellan 2014-2018 och en regressionsanalys genomfördes. Med stöd av tidigare teorier tillämpades variablerna kapitalstruktur, storlek, lönsamhet och tillväxt. Undersökningen visade att styrelsestorlek, företagsstorlek och ägarkoncentration har ett positivt samband med kapitalstruktur. Dessutom har lönsamhet en omvänd påverkan på kapitalstruktur. Det innebär att lönsamhet har ett negativt samband med kapitalstruktur.

Maftukhah & Ranitasari (2018) undersökte faktorer som beaktas vid val av kapitalstruktur inom fastighetsbranschen. 30 företag undersöktes mellan 2012-2016 i Indonesien och en kvantitativ forskningsmetod genomfördes. Undersökningen visade på ett negativt samband mellan lönsamhet och likviditet på kapitalstruktur, positivt samband mellan tillgångs tillväxt och kapitalstruktur. Vidare, hade storlek inte ett signifikant positivt samband på kapitalstruktur.

Tabell 1. Sammanställning av tidigare studier.

Studie	Metod	Variabler	Resultat
Basana, Tandarto & Soehono (2020)	Regressionsanalys	Skuldsättningsgrad, ROA, tillväxt i totala tillgångar, likviditet, totala tillgångar, NDTS och risk	Negativt samband mellan samtliga variabler och kapitalstruktur förutom risk.
Sutana & Pusvikasari (2022)	Multipel regressionsanalys	Skuldsättningsgrad, ROA, totala tillgångar, försäljningstillväxt	Inget samband mellan samtliga variabler och kapitalstruktur.

		och ROA:s volatilitet	
Aini, Suherman & Mardiyati (2022)	Multipel regressionsanalys	Skuldsättningsgrad, ROA, totala tillgångar, ålder, tillväxt i totala tillgångar och NDTs	Positivt samband mellan totala tillgångar och kapitalstruktur. Negativt samband mellan kapitalstruktur och resterande variabler.
Morri & Cristanziani (2009)	Multipel regressionsanalys	Storlek, ROA, tillväxt, risk och ägandeskap	storlek (TOT +, POT -), lönsamhet (TOT +, POT -), tillväxt (TOT -, POT -), risk (TOT -, POT -). ägandeskap (POT -).
Titman & Wessels (1988)	Regressionsanalys	Skuldsättningsgrad, materiella tillgångar, storlek, ROA, tillväxt, volatilitet, unikhet och branschklassificering	Negativ korrelation med unikhet, samt inget samband mellan kapitalstruktur och resterande variabler.
Elamer, Hassan & Feng (2020)	Regressionsanalys	Storlek, tillväxt, vinst, DUA, OC, BOD, LTD, STD, TD, IDR	Positivt samband med mellan kapitalstruktur och styrelsestorlek, företagsstorlek och ägarkoncentration. Lönsamhet har

			omvänd påverkan på kapitalstruktur.
Maftukhah & Ranitasari (2018)	Multipel regressionsanalys	DER, ROA, storlek, AG, SA, CR	Negativt samband mellan lönsamhet och likviditet på kapitalstruktur. Tillgångstillväxt hade ett signifikant positivt samband på kapitalstruktur. Storlek hade inte ett signifikant positivt samband på kapitalstruktur.

2.5 Hypotes Framställning

2.5.1 Sambandet mellan kapitalstruktur och lönsamhet

Wieczorek-Kosmala, Blach och Gorzen-Mitka (2021) beskriver att Trade-off teorin innebär att ett företags lönsamhet kan optimeras genom en strategisk användning av skuldsättning. Teorin vilar på antagandet att skatteförmåner och finansiell hävstång har en positiv inverkan på företagets ekonomiska ställning. Eftersom räntekostnaderna är skattemässigt avdragsgilla, kan företag maximera sitt värde genom att dra nytta av skuldkapital (ibid.).

Wieczorek-Kosmala et al. (2021) betonar dock att en ökad skuldsättningsgrad även leder till högre konkurskostnader. Således måste företagen sträva efter en balans mellan de positiva aspekterna av skuldsättning och dess potentiella negativa konsekvenser. Detta är nödvändigt för att minimera den totala kapitalkostnaden och maximera lönsamheten, vilket i sin tur leder till en optimal kapitalstruktur (ibid.).

Wijaya och Cen (2021) framhäver i enlighet med Pecking-order teorin att företag med hög lönsamhet tenderar att ha en lägre skuldsättningsgrad. Vidare belyser Wijaya och Cen (2021)

att företag med hög lönsamhet kan generera betydande nettovinster. Således möjliggörs att ackumulera återhållna vinster som sedan används för intern finansiering istället för att vända sig till extern finansiering. Den höga lönsamheten innebär att företagens interna medel är tillräckliga för att bemöta deras investeringsbehov (ibid.). Extern finansiering övervägs enbart när de återhållna vinsterna är otillräckliga för att tillgodose företagets kapitalbehov och stödja dess tillväxt (Rahman 2019). Därmed uppstår en negativ korrelation mellan lönsamhet och skuldsättningsgrad i linje med Pecking Order-teorin (Wijaya & Cen 2021). Baserat på resonemanget ovan formuleras hypotesen till följande:

Hypotes 1:

Nollhypotes (H0a): Fastighetsbolagens lönsamhet har inget statistiskt signifikant samband med skuldsättningsgrad.

Mothypotes (H1a): Fastighetsbolagens lönsamhet har ett negativt eller positivt statistiskt signifikant samband med skuldsättningsgrad.

2.5.2 Sambandet mellan kapitalstruktur och tillväxt

Wijaya och Cen (2021) förklarar att företag som upplever hög tillväxt kan möta utmaningar när det gäller att finansiera sitt ökade kapitalbehov enbart genom interna medel. Enligt Pecking Order-teorin, bör företag vända sig till extern finansiering i form av skulder när behållna vinster inte räcker till. Detta resulterar i att företagens skuldsättningsgrad ökar. Därmed förväntas en positiv korrelation mellan tillväxt och skuldsättningsgrad (Wijaya & Cen 2021).

Wijaya och Cen (2021) belyser vidare att företag med snabb tillväxt tenderar att ha ett stort kapitalbehov. Wijaya och Cen (2021) förklarar vidare att enligt Trade off-teorin ökar skuldsättning risken för konkurs eftersom företag med betydande tillväxtpotentialer har högre konkurskostnader. I samband med detta bör dessa företag prioritera intern finansiering framför extern. Således uppmärksammar Trade off-teorin att skuldfinansiering undviks i situationer där risken för konkurs är hög (ibid.). Baserat på resonemanget ovan formuleras hypotesen till följande:

Hypotes 2:

Nollhypotes (H0b): Fastighetsbolagens tillväxt har inget statistiskt signifikant samband med skuldsättningsgrad.

Mothypotes (H1b): Fastighetsbolagens tillväxt har ett negativt eller positivt statistiskt signifikant samband med skuldsättningsgrad.

3 Metod

Studiens syfte är att beskriva och analysera sambandet mellan kapitalstruktur, lönsamhet och tillväxt hos fastighetsbolag under 2012-2022. Inom företagsekonomisk forskning är den kvantitativa forskningsmetoden ledande och grundar sig oftast på en stor mängd insamlad numerisk data (Patel & Davidson 2019, s. 51). I samband med antalet fastighetsbolag som kommer analyseras i denna studie, ansågs den kvantitativa forskningsmetoden lämplig. Vid insamling av stor numeriska data generaliseras resultaten och är inte så detaljerade som vid en kvalitativ forskning (ibid.). Ytterligare en fördel med denna forskningsmetod är att studien samlar in data från fastighetsbolagens årsredovisningar. Dessutom bidrar den kvantitativa forskningsmetoden med snabba resultat jämfört med en kvalitativ forskningsmetod (Janicijevic 2011).

Hypoteser som formulerats utifrån befintlig teori och prövats på empiriskt material har anammats en deduktiv forskningsansats (Casula, Rangarajan & Shields 2021). Tidigare studier undersökte variabeln skuldsättningsgrad för kapitalstruktur, ROA för lönsamhet, tillväxt i totala tillgångar för tillväxt och $\ln(\text{totala tillgångar})$ för storlek (Basana et al. 2020; Sutana & Pusvikasari 2022; Aini et al. 2022). Utifrån studiens syfte formulerades två hypoteser för att sedan testas på empiriskt material och undersöka huruvida en korrelation kan påvisas mellan kapitalstruktur och lönsamhet och tillväxt.

I synnerhet till studiens syfte och tidsperiod som omfattar elva år, tillämpas en tvärsnittsdesign. En tvärsnittsdesign avser datainsamling från flera fall under en viss tidsperiod för att framställa kvantifierbar data till en operationalisering (Bryman & Bell 2017,

s. 80). Om urvalet anses vara representativt, kan en generalisering av resultatet och urval ske (Bryman & Bell 2017, s. 190).

3.1 Sekundärdata

Studiens sekundärdata utgörs av årsredovisningar, vilket används som en primärkälla för att analysera fastighetsbolagens prestationer. Årsredovisningar från olika fastighetsbolag hämtades främst från databasen Retriever Business som rekommenderas av Södertörns högskola, vilket gav en omfattande samling av finansiell information. Dessutom hämtades flera årsredovisningar direkt från företagens officiella webbplatser för att säkerställa tillgång till den senaste och mest uppdaterade datan. Den insamlade datan fördes sedan över till Excel för att sammanställas och analyseras. Vetenskapsartiklarna hittades via Södertörns högskolas bibliotekskatalog. Dessa artiklar hämtades från databaserna såsom JSTOR och Google Scholar. För att hitta relevanta expertgranskade vetenskapliga artiklar söktes det på nyckelorden: Real Estate Companies, Capital Structure, Profitability, Growth, Size, Pecking-order theory, Modigliani and Miller och Trade-off theory.

I forskning kan sekundärdata utgöra en ovärderlig resurs för att genomföra analyser som sträcker sig över långa tidsperioder (Bryman & Bell 2017, s. 85). Bryman och Bell (2017, s. 312) betonar vikten av en noggrann utvärdering av sekundärdata för att säkerställa dess kvalitet och tillförlitlighet. Det är av ytterst vikt att forskaren är medveten om potentiella begränsningar eller brister i den data som används för att undvika att dra felaktiga slutsatser. Sekundärdata bidrar även med tids- och kostnadsbesparingar samt data av hög kvalitet (ibid.).

3.2 Population och urval

Populationen är gruppen som studien avser undersöka (Bryman & Bell 2017, s. 191). I denna studie är populationen Sveriges största fastighetsbolag. Studiens insamlade data hämtades från Retriever Business samt företagets officiella webbsida. Studiens urvalsram valdes och filtrerades i Retriever Business utifrån indikatorerna nedan.

- Svenska fastighetsbolag
- Fastighetsbolag som var noterade-/onoterade
- Aktiebolag
- Fastighetsbolag som var verksamma mellan åren 2012-2022
- Koncernnivå
- SNI-kod
 - 68100 Handel med egna fastigheter
 - 68201 Uthyrning och förvaltning av egna eller arrenderade bostäder
 - 68202 Uthyrning och förvaltning av egna eller arrenderade industrilokaler
 - 68203 Uthyrning och förvaltning av egna eller arrenderade, andra lokaler

Fastighetsbranschen är bred och omfattar många olika sektorer där varje sektor har sin egen marknadsdynamik, reglering och utmaning. Följaktligen är branschen både komplex och diversifierad (Fasticon u.å). Vidare, har vi i denna studie valt att undersöka fastighetsbranschen i enlighet med SNI koderna ovan. Sektorerna som ingår i studien är följande: industriella fastigheter, kommersiella fastigheter och bostadsfastigheter.

Dessa indikatorer resulterade i ett urval om Sveriges topp 50 största fastighetsbolag (se bilaga 1) och 550 observationer. Fyra av dessa 50 fastighetsbolag uppfyllde inte alla kriterier (se bilaga 2). Därmed räknas de som bortfall som kommer diskuteras utförligare nedan och studiens slutliga urval består av de 46 största svenska fastighetsbolagen och 506 observationer. En lång tidsperiod förser studien med ett tydligare resultat (Bryman & Bell 2017 s. 85). I synnerhet till detta valdes en elvaårig undersökningsperiod.

3.3 Bortfall

I studien inleddes en urvalsprocess med 50 fastighetsbolag. En fullständig datainsamling genomfördes på 46 fastighetsbolag. Av dessa 50 fastighetsbolag var det fyra som inte uppfyllde kriterierna ovan (se bilaga 2). När mätdata saknas i en studie räknas detta som bortfall (Eliasson 2022, s. 50). De slutgiltiga 46 fastighetsbolagen som uppfyller alla indikatorer anses vara tillräckliga för att ge en representativ presentation över svenska fastighetsbranschen mellan åren 2012-2022.

Tabell 2. Sammanställning av bortfall.

Ursprunglig antal företag	Antal bortfall	Slutligt urval efter bortfall	Ursprunglig antal observationer	Antal bortfall	Slutligt urval efter bortfall
50	4	46	550	44	506

3.4 Tidsperiod

En lång tidsperiod kommer att förklara det tidsmässiga förhållandet mellan de undersökta variablerna och bidra med generaliserbara och tydliga resultat (Bryman & Bell 2017 s. 85). Utifrån studiens syfte avgränsas arbetet till att undersöka och analysera kvantifierbar data från fastighetsbolagens årsredovisningar på ett 11 års spann. Vi har därmed valt att utgå från årsredovisningarna mellan 2012-2022.

3.5 Operationalisering

Variabler representerar egenskaper inom vetenskapliga studier (Eliasson 2022, s. 13). För att uppnå studiens syfte anammades en regressionsanalys utifrån beroende-, oberoende- och kontrollvariabler. Oberoende variabler presenterar den förändrande kvantiteten i studien där forskaren ändrar på dessa för att se hur andra variabler påverkas. Beroende variabler mäts för att forskare ska förstå hur de påverkas av att de oberoende variablerna förändras (Eliasson 2022, s. 90).

3.5.1 Lönsamhet

Lönsamhet innebär att företagets intäkter är större än kostnaderna. Lönsamhet är ett mått på hur effektivt ett företag genererar en vinst i förhållande till kostnaderna. Det finns flera finansiella nyckeltal som mäter ett företags lönsamhet (Fortnox, u.å). I denna studie kommer det finansiella nyckeltalet ROA användas för att mäta fastighetsbolagens lönsamhet. ROA (return on assets) redovisar hur väl ett företag genererat avkastning på de totala tillgångarna i

bolaget samt hur lönsamt det är i relation till de totala tillgångarna (Basana et al. 2020; Sutana & Pusvikasari 2022; Aini et al. 2022; Morri & Cristanziani 2009; Titman & Wessels 1988; Maftukhah & Ranitasari 2018).

$$ROA = \frac{\text{Rörelseresultat}}{\text{Totalt kapital}}$$

3.5.2 Tillväxt

Tillväxt utifrån företagsperspektiv innebär en ökad omsättning under flera år. Detta kan ske på flera olika sätt, exempelvis genom att erbjuda nya produkter/tjänster eller utveckling av de befintliga produkterna/tjänsterna (Fortnox, u.å). Ett sätt att beräkna tillväxten för ett företag är enligt Titman och Wessels (1988) och Basana et al. (2020) utifrån en beräkning på företagets totala tillgångar som presenteras i formeln nedan.

$$\text{Tillväxt i totala tillgångar} = \frac{\text{Totala tillgångar}_t - \text{Totala tillgångar}_{t-1}}{\text{Totala tillgångar}_{t-1}}$$

3.5.3 Skuldsättningsgrad

Tidigare studier har beräknat företagets kapitalstruktur genom totala skulder i förhållande till eget kapital (Sutana & Pusvikasari 2022; Titman & Wessels 1988). Det finansiella nyckeltalet mäter ett företags skulder i förhållande till det egna kapitalet. Denna variabel är relevant inom kapitalstruktur eftersom den visar hur mycket av företagets tillgångar som finansierats av lån jämfört med eget kapital. Om variabeln är högre än 1 betyder detta att företagets skulder är högre än företagets eget kapital. Därmed presenterar denna variabel företags finansiella hälsa och förmåga att hantera skulder (Danskebank, u.å).

$$\text{Skuldsättningsgrad} = \frac{\text{Totala skulder}}{\text{Eget kapital}}$$

3.5.4 Storlek

Ytterligare en variabel är företagets storlek. Tidigare studier har använt den naturliga logaritmen som ett mått för att mäta storleken (Basana et al. 2020; Sutana & Pusvikasari 2022; Aini et al. 2022). Totala tillgångar finns i årsredovisningarna (Fakturino, u.å).

$$\text{Storlek} = \ln(\text{totala tillgångar})$$

Tabell 3. Sammanställning av studiens variabler.

Variabel	Definition	Operationalisering
Lönsamhet (ROA)	Beräkningen utgår från rörelseresultat dividerat med totalt kapital.	Beroende/oberoende variabel
Tillväxt (i totala tillgångar)	Beräkningen utgår från totala tillgångar för ett visst år, minus totala tillgångar för året innan, och detta dividerat med totala tillgångar för året innan.	Beroende/oberoende variabel
Kapitalstruktur (Skuldsättningsgrad)	Beräkningen utgår från skulder dividerat med eget kapital.	Oberoende variabel
Storlek $\ln(\text{Totala tillgångar})$	Fastighetsbolagens storlek utifrån företagets totala tillgångar som finns i årsredovisningar.	Kontrollvariabel

3.6 Regressionsanalys

En regressionsanalys tillämpas vid undersökning av sambandet mellan en studies beroende och oberoende variabler (Eliasson 2022, s. 95). I synnerhet till studiens syfte, beroende och

oberoende variabler samt att samma metodval tillämpades i tidigare studier som presenterades i det teoretiska ramverket, tillämpades en regressionsanalys. När det är fler än en oberoende variabel används en multipel regressionsanalys för att undersöka sambandet mellan samtliga (Maftukhah & Ranitasari 2018). Multipel regressionsanalys är en statistisk metod som används för att analysera relationen mellan en beroende variabel och två eller flera oberoende variabler. Genom denna metod kan man få en indikation på hur förändringar i de oberoende variablerna inverkar på den beroende variabeln (Janicijevic 2011). För att uppnå studiens syfte genomfördes två regressionsanalyser. I varje regressionsanalys ändras variablernas roll. I regressionsanalysen där *ROA* är den beroende variabeln kommer skuldsättningsgrad och tillväxt i totala tillgångar vara oberoende variabler och totala tillgångar vara kontrollvariabeln. I regressionsanalysen där *tillväxt i totala tillgångar* är den beroende variabeln kommer skuldsättningsgrad och *ROA* vara oberoende variabler och totala tillgångar kontrollvariabeln.

För den multipla regressionsanalysen användes följande formel:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_i x_i + \varepsilon$$

Y – Beroende variabel

β_0 – Intercept, när oberoende variabel = 0

$\beta_1 x_1, \beta_i x_i$ – Oberoende variabler

ε – Felterm

I denna studie utförs två multipla regressionsanalyser. I den första regressionsanalysen används *ROA* som beroende variabel och *skuldsättningsgrad, tillväxt och storlek* som oberoende variabler.

Tabell 4. Sammanställning av studiens beroende-, oberoende- och kontrollvariabler i första regressionsanalysen.

<i>Beroende variabeln</i>	<i>Oberoende variabler</i>	<i>Kontrollvariabel</i>
ROA	Skuldsättningsgrad och	Storlek ln(totala tillgångar)

	tillväxt i totala tillgångar	
--	------------------------------	--

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Skuldsättningsgrad} + \beta_2 \times \text{Tillväxt} + \beta_3 \times \text{Storlek} + \varepsilon$$

I den andra regressionsanalysen används *tillväxt* som beroende variabel och *skuldsättningsgrad*, *ROA* och *storlek* som oberoende variabler.

Tabell 5. Sammanställning av studiens beroende-, oberoende- och kontrollvariabler i andra regressionsanalysen.

<i>Beroende variabeln</i>	<i>Oberoende variabler</i>	<i>Kontrollvariabel</i>
Tillväxt i totala tillgångar	Skuldsättningsgrad och ROA	Storlek ln(totala tillgångar)

$$\text{Tillväxt} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Skuldsättningsgrad} + \beta_2 \times \text{ROA} + \beta_3 \times \text{Storlek} + \varepsilon$$

3.7 Signifikansnivå

Signifikansnivå och p-värde är två begrepp som används vid tillämpning av regressionsanalyser för att bedöma om de oberoende variablerna har ett statistiskt samband med den beroende variabeln (Eliasson 2022, s. 109). Signifikansnivå är en gränsvärde för att avgöra om ett fynd är statistiskt signifikant. P-värdet mäter sannolikheten att nollhypotesen är sann. Om p-värdet understiger den valda signifikansnivån är resultatet statistiskt signifikant och nollhypotesen kan förkastas (ibid.). En signifikansnivå på $p < 0.05$ vilket upprätthåller en rimlig balans för att upptäcka verkliga effekter samt minimera risken för att förkasta nollhypotesen felaktigt jämfört med signifikansnivån $p < 0.1$ respektive $p < 0.01$ (Eliasson 2022, s. 345).

3.8 Multikollinearitet

Ett problem som kan uppstå vid multipel regressionsanalys är att resultaten kan bli statistiskt insignifikanta till följd av multikollinearitet (Shrestha 2020). Multikollinearitet innebär att det

förekommer stark korrelation mellan de oberoende variablerna. Den starka korrelationen mellan de oberoende variablerna ökar variansen i varje koefficient i regressionsmodellen vilket försvårar modellens förmåga att avgöra vilken av de oberoende variablerna som har en faktisk inverkan på den beroende variabeln (ibid.).

Korrelationsanalyser är en analysmetod som tillämpas vid kvantitativ forskningsstrategi och mäter sambandet mellan två eller flera variabler (Janicijevic 2011). Styrkan hos det linjära sambandet bestäms med hjälp av Pearsons korrelationskoefficient med beteckningen r (Ratner 2009). Koefficienten $+1$ indikerar ett perfekt positivt samband mellan variablerna, medan -1 innebär ett perfekt negativt samband. Koefficienten 0 visar att inget samband förekommer (ibid.).

Vidare presenteras gränsvärden för att bedöma styrkan hos det linjära sambandet mellan variablerna, där:

Inget samband: $r = 0$

Perfekt samband: $r = 1$ eller $r = -1$

Svagt samband: $0 < r < 0,3$ eller $(-0,3 < r < 0)$

Måttligt samband: $0,3 \leq r < 0,7$ eller $(-0,7 < r \leq -0,3)$

Starkt samband: $0,7 \leq r < 1,0$ eller $(-1,0 < r \leq -0,7)$

Det förekommer flera tekniker för att identifiera förekomsten av multikollinearitet i regressionsanalyser (Shrestha 2020). En av metoderna är variansinflationsfaktorn (VIF). Variansinflationsfaktorn utgör en viktig statistisk indikator som mäter graden av ökning i variansen hos regressionskoefficienterna till följd av den observerade korrelationen mellan de olika oberoende variablerna i modellen (ibid.).

Formel för VIF:

$$VIF = \frac{1}{1-R^2}$$

Gränsvärden för VIF:

$VIF = 1$: Variablerna är inte korrelerade med varandra.

$1 < VIF \leq 5$: Variablerna är måttligt korrelerade med varandra.

$VIF > 5$: Högt korrelerade variabler. Finns multikollinearitet.

3.8 Studiens kvalitet

Studiens kvalitet diskuteras utifrån tre viktiga kvalitetsbegrepp: validitet, reliabilitet och replikerbarhet (Bryman & Bell 2017 s. 68).

3.8.1 Validitet

Kvalitetsbegreppet validitet innebär att studien undersöker det som är relevant i förhållande till syftet, forskningsfrågorna samt huruvida resultatet kan generaliseras för hela studiens population (Bryman & Bell 2017 s. 69). Studiens validitet bedöms utifrån begrepps-, intern- och extern validitet (ibid.).

Begreppsvaliditet innebär att relevanta hypoteser formuleras i förhållande till teorierna som presenteras i studien (Eliasson 2022, s. 17). Dessutom, huruvida det kan påvisas ett samband mellan teorin som presenterats i studien och operationaliseringen (ibid.). Studiens begreppsvaliditet stärks eftersom variablerna som tillämpats är framtagna från tidigare studier. Intern validitet avser beskriva hur studiens resultat beror på de undersökta variablerna (Bryman & Bell 2017 s. 69). Därmed har den interna validiteten i denna studie stärkts genom att definiera de utvalda variablerna som tillämpats under 3.6 Operationalisering. Extern validitet avser beskriva generaliserbarheten för studiens population (Bryman & Bell 2017, s. 69). I denna studie har populationen avgränsats till Sveriges största fastighetsbolag, vilket innebär att studiens resultat kan till viss grad beaktas som generaliserat.

3.8.2 Reliabilitet och replikerbarhet

Reliabilitet innebär att datainsamlingen är framtagen på ett tillförlitligt sätt (Eliasson 2022, s. 14). Denna studies datainsamling är från fastighetsbolagens årsredovisningar och Retriever Business som är en databas rekommenderad av Södertörns högskola. I samband med detta, förstärks tillförlitligheten av datainsamlingen. Ytterligare en faktor som förser en studie med hög reliabilitet är huruvida de operationaliserade variablerna är logiskt sammanhängande, konsekventa och icke-kontradiktoriska (Bryman & Bell 2017 s. 68). I samband med att datainsamlingen skett från en databas och årsredovisningarna, uppfylls konsekvent- och det icke-kontradiktoriska kravet. För att säkerställa att det inte finns multikollinearitet mellan variablerna har Pearsons korrelationsmatris genomförts. I synnerhet till detta bidrar variablerna i studien till en hög reliabilitet.

Vid tillämpandet av en kvantitativ forskningsmetod är det möjligt med replikerbarhet (Janicijevic 2011). Replikerbarhet innebär att samma resultat uppnås vid upprepning av studien vilket bidrar med stabilitet (Bryman & Bell 2017 s. 68). I samband med att fastighetsbolagens årsredovisningar är publicerade offentligt och är lättillgängliga, underlättar detta för en eventuell replikering. För att ytterligare underlätta för ett test-retest presenteras en lista på fastighetsbolagen vars datainsamling genomfördes från årsredovisningar och Retriever Business under 3.2 Population och urval. För att ytterligare bidra med stabilitet i studien genomfördes datainsamlingen två gånger separat, där författarna samlade in data en gång enskilt vid olika tillfällen för att undvika mänskliga faktorn där fel vid datainsamling kan förekomma.

3.8.3 Metodkritik

I detta avsnitt kommer potentiella svagheter med studiens metodologi diskuteras för att säkerställa att resultaten är tillförlitliga och giltiga. För att uppnå studiens syfte tillämpades en kvantitativ forskningsmetod med en slutgiltig urvalsram som innefattar 46 fastighetsbolag under tidsperioden 2012-2022. I samband med att datan är begränsad inom ett geografiskt område inom Sverige, kan studiens generaliserbarhet påverkas. Ytterligare en viktig faktor att diskutera är att denna studie enbart studerat en liten del av fastighetsbolagen som finns i

Sverige. Vid en sökning i Retriever Business på svenska fastighetsbolag kommer 78 694 fastighetsbolag fram. I synnerhet till detta kan metodologins generaliserbarhet kritiseras.

Eliasson (2022, s. 34) belyser att en nackdel med kvantitativ forskningsmetod är bortfallet, där ett lägre antal observationer kan medföra i ett mindre generaliserat resultat. I synnerhet till detta, kan bortfallet på 44 observationer i studien ha haft en inverkan på generaliserbarheten. För att undvika dessa bortfall, kunde dessa observationer bytts ut, vilket inte gjordes beroende på tidsbristen.

Ytterligare en faktor som kan påverka studiens resultat och tillförlitlighet är risken för tekniska fel vid datainsamling. Resultaten kan påverkas av exempelvis nätverksproblem, felaktigt dataformat, dataöverföringsfel och brister i datalagring. Trots att programmet Microsoft Excel tillämpats vid inmatning av stora datamängder, inom tidigare kurser och rekommenderats av Södertörns högskola, kan programmet kritiseras med avseende på att det kan ske tekniska problem som vid alla digitala verktyg.

4 Resultat

4.1 Deskriptiv statistik

Tabell 6 presenterar den deskriptiva statistiken som illustrerar den insamlade data för 46 största fastighetsbolag verksamma inom Sverige under perioden 2012-2022. Databasinsamlingen resulterade i 506 observationer för områdena skuldsättningsgrad, ROA, tillväxt i totala tillgångar samt ln(toala tillgångar).

Tabell 6. Deskriptiv statistik.

	<i>Medelvärde</i>	<i>Median</i>	<i>Standardavvikelse</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Antal observationer</i>
Skuldsättningsgrad	2,47	1,7	4,21	0,17	51,5	506
ROA	5,13	3,8	4,24	0,6	35,2	506
Tillväxt	13,9	6,25	38,1	-89,0	393,9	506
Storlek	22,8	22,7	1,57	20,3	26,7	506

4.2 Multikollinearitet

Som tidigare framhållits i avsnitt 3.7, ett problem som kan uppstå vid multipel regressionsanalys är att resultaten riskerar att bli statistiskt insignifikanta till följd av multikollinearitet, vilket innebär att starka korrelationer mellan de oberoende variablerna kan förekomma (Shrestha 2020). Korrelationsmatrisen i den aktuella analysen indikerar frånvaro av multikollinearitet, då korrelationen mellan de oberoende variablerna håller sig under gränsvärdet på $\pm 0,7$.

I detta fall visar korrelationskoefficienterna ett svagt samband mellan variablerna, med värden inom intervallen $0 < r < 0,3$ och $(-0,3 < r < 0)$

Tabell 7. Korrelationsmatris.

	<i>ROA</i>	<i>Tillväxt</i>	<i>Skuldsättningsgrad</i>	<i>Storlek</i>
ROA	1			
Tillväxt	0,15048668	1		
Skuldsättningsgrad	-0,1277428	0,13086378	1	
Storlek	-0,0548346	-0,0047342	-0,2777942	1

I tabell 7 illustreras korrelationen mellan samtliga variabler. De mest signifikanta sambanden mellan variablerna observerades mellan skuldsättningsgrad och storlek, med ett värde på -0,2777942. Detta tyder på en negativ och relativt svag korrelation mellan de två variablerna.

Vidare visar korrelationsmatrisen en korrelationskoefficient på -0,1277428 mellan ROA och skuldsättningsgrad, vilket också indikerar en negativ och relativt svag korrelation mellan dessa variabler.

Slutligen observerades en positiv och relativt svag korrelation mellan skuldsättningsgrad och tillväxt, med ett värde på 0,13086378. Dessa resultat understryker ytterligare att multikollinearitet inte är ett problem i denna analys, eftersom sambanden mellan de oberoende variablerna är svaga.

4.3 VIF

Tabell 8. VIF-värden.

	R-kvadrat	VIF
ROA	0,0423558	1,04
Tillväxt	0,03774769	1,04
Skuldsättningsgrad	0,04121299	1,043
Storlek	0,02408947	1,025

I tabell 8 presenteras VIF-värdena för samtliga variabler. Dessa värden avrundas till 1, vilket indikerar att det inte föreligger någon signifikant korrelation mellan variablerna.

4.4 Regressionsanalys

I denna studie genomfördes två separata regressionsanalyser. Den första analysen behandlar ROA, avkastning på totalt kapital. Den andra analysen riktas mot företagets tillväxt.

4.4.1 Regressionsanalys – ROA

Tabell 9. Regressionsanalys för ROA.

<i>Regressionsstatistik</i>	
Multipel-R	0,2
R-kvadrat	0,05
Justerad R-kvadrat	0,05
Standardfel	4,14
Observationer	506

ANOVA			
	<i>fg</i>	<i>F</i>	<i>p-värde för F</i>
Regression	3	9,68233921	3,1943E-06
Residual	502		
Totalt	505		

	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>t-kvot</i>	<i>p-värde</i>
Konstant	11,86539741	2,83873059	4,17982511	3,4418E-05
Tillväxt	0,01932	0,00487947	3,9606557	8,5557E-05
Skuldsättningsgrad	-0,2438	0,06201178	-3,932584	9,5854E-05
Storlek	-0,2803	0,12206272	-2,2969729	0,02203106

I tabell 9 illustreras regressionsanalysen där *ROA - avkastning på total kapital* är beroende variabeln. De oberoende variablerna som undersöks är skuldsättningsgrad, tillväxt samt storlek.

Det justerade R^2 uppgår till 0,05, vilket indikerar att 5% av variationen i ROA kan förklaras av de oberoende variablerna i studien. I kontrast påverkas de återstående 95 % av ROA av oberoende variabler som inte har beaktats i denna studie.

Enligt tabell 9, visar sig skuldsättningsgraden vara statistiskt signifikant med ett p-värde på 0,000095854 vilket understiger signifikansnivån på 5%. Skuldsättningsgraden har ett negativt samband med ROA med koefficienten -0,2438.

Resultaten från regressionsanalysen i tabell 9 visar att tillväxt är statistiskt signifikant med ett p-värde på 0,000085557 vilket understiger signifikansnivån på 0,05. Tillväxten har ett mycket litet positivt samband med ROA med koefficienten på 0,01932. Från tabellen framgår det att storlek är statistisk signifikant med ett p-värde på 0,0220. Storleken har ett negativt samband med avkastningen på det totala kapitalet med koefficienten på -0,2803.

Det observerade negativa sambandet mellan skuldsättningsgrad och ROA ger stöd åt studiens mothypotes H1a och innebär att nollhypotesen H0a, som påstod att det saknas ett statistiskt signifikant samband mellan ROA och skuldsättningsgrad, kan förkastas. Detta resultat indikerar att en ökad skuldsättningsgrad för de undersökta fastighetsbolagen leder till en minskning på ROA - avkastningen på totalt kapital, vilket överensstämmer med Pecking order-teorin.

4.4.2 Regressionsanalys - Tillväxt

Tabell 10. Regressionsanalys för tillväxt.

Regressionsstatistik	
Multipel-R	0,21
R-kvadrat	0,05
Justerad R-kvadrat	0,04
Standardfel	37,28
Observationer	506

ANOVA			
	<i>fg</i>	<i>F</i>	<i>p-värde för F</i>
Regression	3	8,42933931	1,78722E-05
Residual	502		
Totalt	505		

	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>t-kvot</i>	<i>p-värde</i>
Konstant	-27,55708564	25,9812865	-1,060651314	0,289358421
Skuldsättningsgrad	2,0443	0,55970795	3,652448865	0,00028704
Storlek	1,2445	1,10381832	1,127865607	0,259915445
ROA	1,5679	0,39587698	3,960655704	8,55571E-05

I tabell 10 illustreras regressionsanalysen där *tillväxt- tillväxt i totala tillgångar* är beroende variabeln. De oberoende variablerna som undersöks inkluderar skuldsättningsgrad, avkastning på total kapital samt storlek.

Resultaten från regressionsanalysen indikerar att variablerna skuldsättningsgrad samt ROA är statistiskt signifikanta på 5%-nivån. P-värdet för skuldsättningsgrad och ROA, understiger signifikansnivån på 0,05. Storlek visar ingen statistisk signifikans med ett p-värde som överstiger den statistiskt signifikanta nivån på 5%. Variabeln storlek överstiger signifikansnivån på 5% med värdet 0,2599, vilket innebär att storlek är statistiskt insignifikant.

Analysen indikerar ett positivt samband mellan skuldsättningsgrad och tillväxt, vilket framgår av en koefficient på 2,0443. Ett liknande samband observeras för ROA, med en koefficient på 1,5679. Dessa fynd tyder på att en högre skuldsättningsgrad leder till ökad tillväxt. Således accepteras studiens hypotes H1b.

5 Analys

I denna studie genomfördes två regressionsanalyser. Den första regressionsanalysen avser ROA- avkastning på totalt kapital och den andra avser tillväxt- tillväxt i totala tillgångar.

5.2 Samband mellan kapitalstruktur och lönsamhet inom svenska fastighetsbolag

Enligt hypotesen H1a förväntades det föreligga ett statistiskt positivt eller negativt samband mellan kapitalstruktur och lönsamhet inom de största svenska fastighetsbolagen. Studiens resultat indikerar på ett statistiskt signifikant negativt samband mellan skuldsättningsgrad och ROA på en 5% signifikansnivå och en korrelationskoefficient på $-0,2438$. Detta innebär att det går att styrka mothypotes H1a som korrekt och förkasta studiens nollhypotes H0a. Således strider studiens resultatet mot tidigare studier som påvisat inget samband mellan skuldsättningsgrad och ROA (Sutana & Pusvikasari 2022; Titman & Wessels 1988).

Studiens statistiskt signifikanta negativa samband mellan skuldsättningsgrad och ROA är dock i linje med mothypotesen H1a och tidigare studier (Basana et al. 2020; Aini et al. 2022; Elamer et al. 2020; Maftukhah & Ranitasari 2018). Detta resultat tyder på att de största svenska fastighetsbolag med föredrar att använda intern finansiering framför att öka sin skuldsättning. Detta innebär att fastighetsbolag med högre ROA använder interna medel och därmed har en lägre skuldsättningsgrad. Enligt Pecking-order teorin ökar företagets marknadsvärde till följd av förbättrad lönsamhet, vilket medför att sambandet mellan skuldsättningsgrad och lönsamhet förväntas vara negativt (Simatupang, Purwanti & Mardiaty 2019). Enligt Myers (1984) finns det ett negativt samband mellan lönsamhet och skuldsättning. Företag med högre lönsamhet tenderar att ha mindre incitament att ta på sig skulder eftersom de förväntas ha tillräckligt med interna medel för att täcka sina finansiella behov. Dessa slutsatser stämmer väl överens med antagandena i Pecking Order-teorin, som hävdar att företag följer en hierarki i valet av finansieringskällor (Myers 1984). Enligt denna teori föredras intern finansiering från behållna vinster, och skulder tas i anspråk först när dessa medel är otillräckliga. Även tidigare studier för resonemanget att det negativa sambandet mellan skuldsättningsgrad och ROA förklaras till följd av Pecking-order teorin (Basana et al. 2020; Aini et al. 2022; Maftukhah & Ranitasari 2018).

Ytterligare, går studiens resultat i linje med Morri och Cristanzianis (2009) studie som behandlar fastighetsbolag. Författarna upptäckte ett negativt samband mellan skuldsättningsgrad och ROA i enlighet med Pecking order-teorin vilket stämmer överens med denna studies resultat. Vidare, belyser Morri och Cristanziani (2009) att företag fokuserar på att minimera kostnader samt riskera genom att i första hand använda interna resurser. Därmed har tidigare studier som funnit ett negativt samband mellan skuldsättningsgrad och ROA förklarat detta utifrån Pecking order- teorin.

5.3 Samband mellan kapitalstruktur och tillväxt inom svenska fastighetsbolag

Studiens resultat indikerar på ett statistiskt signifikant positivt samband mellan skuldsättningsgrad och tillväxt för de ledande fastighetsbolagen i Sverige. Detta innebär att det går att styrka mothypotes H1b som korrekt och förkasta studiens nollhypotes H0b. Detta resultat överensstämmer med tidigare forskning som också identifierar ett positivt samband mellan skuldsättningsgrad och tillväxt (Maftukhah & Ranitasari 2018). Maftukhah & Ranitasari (2018) förklarar att företag med hög tillgångstillväxt kännetecknas av en högre skuldsättningsnivå. Den snabbt ökande tillväxttakten medför ett ökat behov av kapital för att finansiera expansionen, vilket gör att dessa företag i större utsträckning tvingas söka extern finansiering genom skuldsättning. Därmed blir deras beroende av lånekapital en avgörande faktor för att kunna upprätthålla och driva sin tillväxtstrategi framåt (ibid.).

Studiens empiriska resultat överensstämmer med Pecking order-teorin, där det framgår att företag med hög tillväxttakt vars interna kapitalresurser är otillräckliga, vänder sig till skuldfinansiering innan de överväger att emittera aktier (Maftukhah & Ranitasari 2018). De empiriska fynden från denna studie indikerar att de ledande fastighetsbolag med hög tillgångstillväxt tillämpar Pecking-order teorin och har en högre skuldsättningsgrad i förhållande till eget kapital. Thalib, Herdiyana och Wahid (2019) förklarar vidare att fastighetsbolag med hög tillgångstillväxt tenderar att prioritera kvarhållna vinster som återinvesteras när de behöver finansiering för investeringar, snarare än att söka extern finansiering. Om de interna resurserna inte är tillräckliga för att täcka finansieringsbehoven, kommer företaget att föredra att öka sin skuldsättning.

I studien genomförd av Basana et al. (2020) visade sig att sambandet mellan företagets tillväxt och skuldsättningsgrad vara icke statistiskt signifikant vilket strider emot resultaten av denna studie. Skribenterna utvecklar vidare att tillväxten inte påverkar kapitalstrukturen hos fastighetsföretag. Basana et al. (2020) förklarar studiens resultat genom att nämna att detta beror på att företagen i denna forskning har en tillväxt med ett genomsnittligt värde på 16,07 %. På grund av den relativt låga tillväxten krävs det mindre kapital, vilket gör att finansieringen kan komma från tillgängligt eget kapital.

Basana et al. (2020) påpekar att fastighetsbolag har ett stort behov av kapital för att bygga och förvärva fastigheter. Detta behov innebär att de ofta måste söka extern finansiering, eftersom de interna resurserna inte är tillräckliga. Basana et al. (2020) belyser vidare att företag med stora investeringar i materiella tillgångar, och därmed höga nivåer av avskrivningar och skatteavdrag, tenderar att ha högre hävstång. Större företag med hög tillväxt uppvisar dessutom ofta större förtroende bland både investerare och kreditgivare, vilket ökar deras benägenhet att använda skulder som finansieringskälla (ibid.).

6 Slutsats

6.1 Slutsatser

Syftet med denna studie var att beskriva och analysera sambandet mellan kapitalstruktur, lönsamhet och tillväxt hos svenska fastighetsbolag under perioden 2012-2022. I analysen tillämpades variablerna skuldsättningsgrad, ROA och tillväxt i totala tillgångar. Två multipla regressionsanalyser genomfördes och resultaten för den ena analysen visade att det föreligger ett statistiskt signifikant negativt samband mellan skuldsättningsgrad och lönsamhet hos de största svenska fastighetsbolagen. Den andra analysen visade att det föreligger ett statistiskt signifikant positivt samband mellan skuldsättningsgrad och tillväxt hos de största svenska fastighetsbolagen. Därmed ligger upptäckterna i linje med hypoteserna, våra resonemang utifrån Pecking-order teorin samt vissa tidigare studier. Dock förekommer det tidigare studier som visade att det föreligger inget samband mellan skuldsättningsgrad och ROA och icke statistiskt signifikant mellan skuldsättningsgrad och tillväxt. Dessa ifrågasätter därmed studiens resultat och fynd.

6.2 Praktiska implikationer

I beaktning till studiens syfte som behandlar Sveriges största fastighetsbolag, kan de största fastighetsbolagen dra nytta av studiens resultat i Sverige samt internationellt. Dessutom kan denna studie vara till nytta för SME företag som har som mål att utvecklas till större företag. Detta, genom att noggrant och kontinuerligt granska sina finansiella nyckeltal för att i ett tidigt skede upptäcka eventuella finansiella risker och vidta avgörande åtgärder.

6.3 Framtida forskning

Fastighetsbranschen är en dominerande bransch som befinner sig i konstant utveckling. Dock är det begränsat med tidigare studier som behandlar kapitalstruktur inom de största svenska fastighetsbolagen. Därmed, är ett förslag till framtida forskning att fler undersökningar behandlar största fastighetsbolagen i Sverige för att se huruvida resultaten stämmer överens med denna studies resultat. Ett vidare förslag till framtida forskning är att jämföra de största

fastighetsbolagen i Sverige med andra länder. Denna jämförelse kan undersöka huruvida det föreligger en likhet i resultat eller inte, samt avslöja fler eventuella branschspecifika mönster.

Denna studie behandlade sektorerna industriella fastigheter, kommersiella fastigheter och bostadsfastigheter. Inför framtida studier kan ett mindre antal sektorer undersöka för att möjliggöra en djupare förståelse för de specifika egenskaperna samt dynamiken inom varje sektor. I sin tur kan detta bidra med mer insiktsfulla resultat.

Ytterligare ett förslag till framtida forskning är att fler variabler kan analyseras och beskrivas utöver kapitalstruktur, lönsamhet och tillväxt. Förslag på variabler kan exempelvis vara företagets ålder och storlek. Avslutningsvis avsåg studien att avgränsa sig till de 50 största fastighetsbolagen i Sverige. Inför framtida forskningen kan antalet företag som undersöks ökas ytterligare.

Källförteckning

Aini, N.N., Suherman, S. & Mardiyati, U. (2022). Determinants of Capital Structure On Property And Real Estate Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period Of 2015-2020. *International Journal Of Education, Social Studies, And Management*, 2(3), s. 14-33.

Alisa, D.N. & Aryani, D.N. (2022). Profitability, Growth Opportunity and Capital Structure on Firm Value at Non-Go Public Banks. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 1(7), s. 1395-1404.

Ahmed, M.A., Nugraha, D.P. & Hågen, I. (2023). The relationship between capital structure and firm performance: The moderating role of agency cost. *Risks*, 11(6), s. 1-17.

Arhinful, R., Mensah, L. & Seth, J. (2023). The Impact of Capital Structure on the Financial Performance of Financial Institutions in Ghana. *International Journal of Finance and Banking Research*, 9(2), s. 19-29.

Basana, S.R., Tandarto, T. & Soehono, C. (2020). Capital Structure Determinants in Property and Real Estate Company in 2013 to 2018. *Management Department*, 76(3), s. 1-9.

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

Casula, M., Rangarajan, N. & Shields, P. (2021). The potential of working hypotheses for deductive exploratory research. *Quality & Quantity*, 55(5), s. 1703-1725.

Dabi, R.S.K., Nugraha, N., Disman, D. & Sari, M. (2023). Capital structure, financial performance and sustainability of Microfinance Institutions (MFIs) in Ghana. *Cogent Economics and Finance*, 11(2), s. 1-15.

Danskebank (u.å). *Skuldsättningsgrad- vad betyder det?*

<https://danskebank.se/foretag/din-verksamhet/starta-verksamhet/starta-foretag/skuldsattningsgrad> (2024-04-30)

DeAngelo, H. (2022). The Capital Structure Puzzle: What Are We Missing? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 57(2), s. 413-454.

Elamer, A.A., Hassan, A. & Feng, Y. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), s. 1-19.

Eliasson, A. (2022). *Kvantitativ metod från början*. Lund: Studentlitteratur AB. Upplaga 5.

Fakturino (u.å). *Tillgångar*. <https://www.fakturino.se/hur-fungerar-det/ordlista/tillgangar/> (2024-05-02)

Fasticon (u.å). *Fastighetsbranschen bygger framtiden*.
<https://fasticon.se/om-oss/samhallsbyggnad/fastighetsbranschen/> (2024-08-01)

Finansinspektionen (2019). Den kommersiella fastighetsmarknaden och finansiell stabilitet.
https://www.fi.se/contentassets/f0b2175448734d998679a33d8eaf8f6e/komm_fastighet_finstab.pdf

Fortnox (u.å). *Vad är lönsamhet?*
<https://www.fortnox.se/fortnox-foretagsguide/ekonomisk-ordlista/lonsamhet> (2024-04-28)

Fortnox (u.å). *Vad är tillväxt?*
<https://www.fortnox.se/fortnox-foretagsguide/ekonomisk-ordlista/tillvaxt> (2024-04-28)

Han, Z. (2022). The Influence of Balance Investment in Enterprise Management. *International Conference on Financial Innovation and Economic Development*, 648, s. 1240-1243.

Janicijevic, N. (2011). Methodological approaches in the research of organizational culture. *Faculty of Economics*, 56(189), s. 69-99.

Jahanzeb, A., Rehman, S., Bajuri, N.H., Karami, M. & Ahmadimousaabad, A. (2013). Trade-Off Theory, Pecking Order Theory and Market Timing Theory: A Comprehensive Review of Capital Structure Theories. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 1(1), s. 11-18.

Kontus, E., Soric, K. & Sarlija, N. (2023). Capital structure optimization: a model of optimal capital structure from the aspect of capital cost and corporate value. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 36(2), s. 1-20.

Kraus, A. & Litzenberger, R.H. (1973). A State-Reference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28, s. 911-922.

Le, T.P.V. & Phan T.B.N. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 42, s.710–26.

Leman, W., Suriawinata, I. & Noormansyah, I. (2020). The Effect of Capital Structure, Profitability and Company Size on Value of Companies In The Automotive Industry Sector Listed on IDX 2014-2018. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*, 3(2), s. 77 - 82.

Maftukhah, I. & Ranitasari, R. (2018). The Determinants of Capital Structure on Property and Real Estate Company Period 2012-2016. *Management Analysis Journal*, 7(4), s. 469-480.

Modigliani, F. & Miller, H.M. (1958). The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), s. 261-297.

Modigliani, F. & Miller, M.H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), s. 433–443.

- Morri, G. & Cristanziani, F. (2009). What determines the capital structure of real estate companies?: An analysis of the EPRA/NAREIT Europe Index. *Journal of Property Investment and Finance*, 27(4), s. 318-372.
- Muhammed, S., Desalegn, G. & Emese, P. (2024). Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Ethiopian Commercial Banks. *Risks* 2024, 12(4), s. 1-15.
- Myers, S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), s. 575-592.
- Patel, R. & Davidson, B. (2019). *Forskningsmetodikens grunder: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. Lund: Studentlitteratur. Upplaga 5.
- Prastyatini, S.L., Chaerunnisak, U.H. & Sitepu, M.K.B. (2024). Profitability: Capital structure and firm growth on firm value. *Proceeding of International Conference on Accounting & Finance*, 2, s. 848-856.
- Ratner, B. (2009). The correlation coefficient: Its values range between +1/-1, or do they?. *J Target Meas Anal Mark*, 17, s. 139-142.
- Rahman, T. (2019). Testing trade-off and pecking order theories of capital structure: evidence and arguments. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), s. 63-70.
- Robichek, A.A. and Myers, S.C. (1966). Problems in the Theory of Optimal Capital Structure. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1, s. 1-35.
- Sdiq, S.R. & Abdullah, H.A. (2022). Examining the effect of agency cost on capital structure-financial performance nexus: empirical evidence for emerging market. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), s.1-16.
- Shrestha, N. (2020). Detecting Multicollinearity in Regression Analysis. *American Journal of Applied Mathematics and Statistics*, 8, s.39-42.

Simatupang, J.H., Purwanti, L. & Mardiyati, E. (2019). Determinants of capital structures based on the Pecking Order Theory and Trade-off Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(1), s. 84-96.

Sutana, C. & Pusvikasari, N. (2022). Determinants of Capital Structure: Property and Real Estate Companies (IDX). *E-jurnal, Manajemen TSM*, 2(4), s. 209-214.

Thalib, F., Herdiyana, H. & Wahid, A. (2019). Tax and not tax on capital structure of real estate and property company. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(2), s. 87-95.

Titman, S. & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 43(1), s. 1-19.

Wieczorek-Kosmala, M., Błach, J. & Gorzeń-Mitkam, I. (2021). Does capital structure drive profitability in the energy sector?. *Energies*, 14(16), s. 1-15.

Wijaya, J. & Cen, C. (2021). The Examination of Trade Off Theory and Pecking Order Theory to Capital Structure on Plantation Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Conference Series*, 3(2), s. 323–338.

Yazdanfar, D. & Öhman, P. (2016). The impact of trade credit use on firm profitability: empirical evidence from Sweden. *Journal of Advances in Management Research*, 13(2), s. 116-129.

Yousef, I. (2019). The Determinants of Capital Structure: Evidence from GCC and UK Real Estate Sectors. *Real Estate Management and Valuation*, 27(2), s. 108-125.

Bilagor

Bilaga 1- Utvalda företag

1. Vasakronan AB
2. Castellum AB
3. Balder
4. Akademiska hus
5. Atrium Ljungberg
6. Fabege
7. Heimstaden
8. Wihlborgs Fastigheter
9. Hufvudstaden
10. Svenska Bostäder
11. Corem
12. Stockholmshem
13. Wallenstam
14. Rikshem
15. Hemsö
16. Willhem
17. MKB Fastighets AB
18. Poseidon
19. Erik Selin Fastigheter
20. Diös Fastigheter
21. L E Lundbergföretagen AB
22. Humlegården Fastigheter
23. Uppsalahem
24. Jernhusen AB
25. Lejonfastigheter
26. AB Gavlegårdarna
27. Lunds Kommuns Fastighets AB
28. CA Fastigheter
29. Micasa fastigheter
30. Bostadsaktiebolaget Mimer
31. Telge Fastigheter
32. Fastighets AB Stenvalvet
33. Aktiebolaget Botkyrkabyggen
34. Higab AB

35. Fastighetsbolaget förvaltaren
36. Fastighetsbolaget Trianon
37. Stendörren Fastigheter AB
38. Gavlefastigheter Gävle Kommun
39. AB Tornstaden
40. Örebrostäder Aktiefbolag
41. Aktiefbolaget Stångåstaden
42. Catena AB
43. AB Bostaden i Umeå
44. Heba Fastighets Aktiefbolag
45. John Mattson Fastighetsbolag
46. Helsingborgshem AB

Bilaga 2- Bortfall

1. Nyfosa
2. Ramsbury Property
3. Granitor Properties
4. Stenhus Fastigheter