



SÖDERTÖRN UNIVERSITY | STOCKHOLM
sh.se

Hur påverkar utdelningspolicy aktiekursen?

- En kvantitativ studie av bolag på New York Stock Exchange mellan
2014-2019

Kandidatuppsats
Vårtermin 2022

Handledare:
Mikael Lönnborg

Författare:
Monicah W. Maina
Tigran Zakikian

Sammanfattning

Utdelningspolicyn är ett område inom företagsfinansiering som har undersökts mycket, dock kvarstår fortfarande mysteriet kring hur utdelningspolitiken påverkar aktiepriserna på börsnoterade företag. Under perioden 2014-2019, varierade aktiekurser på börsnoterade företag på New York-börsen mycket, vilket gjorde det svårt för investerare att fatta välgrundade investeringsbeslut. Med anledningen av detta var det grundläggande målet för denna studie att undersöka effekten av utdelningspolitik och dess effekt på aktiekurserna. Studien hade i syfte att undersöka förhållandet mellan utdelning och aktiekurs, samt relationer mellan de valda bestämmande faktorer för utdelningar och marknadens aktiepris för företag noterade på New York-börsen.

Den insamlade data består av tillgängliga data från 30 utvalda företag. Marknadspris per aktie är beroende variabel medan resultat per aktie, utdelning per aktie, utdelningskvot och skuldsättningsgrad är oberoende variabler. Kontroll variablerna består av företagsstorlek (nettotillgångar per aktie), kontant utdelningar och aktieutdelningar. Sekundärdata har erhållits från New York-börsens inskickade årsredovisningar, databasen Avanza, enskilda företags webbplatser och Nasdaq under en period mellan åren 2014 och 2019.

Studien använder sig av en deduktiv ansats där författarna samlade sekundärdata och genomförde en kvantitativ studie med multipel regressionsmodell som huvudverktyg. De empiriska fynden från regressionsstudien har jämförts med tidigare forskning och teorier. Den empiriska beräkningen baserades på regressionsanalysen av förhållandet mellan utdelningspolicy och pris per aktie för de listade företagen, efter att ha kontrollerat utdelning per aktie, resultat per aktie och skuldsättningsgrad. Resultatet indikerade på en positiv relation mellan variablerna. Regressionsanalysen visade en årlig tillväxt i aktiepriset, i samband med en regelbunden utdelning. Resultatet påvisar ett starkt samband mellan aktiens marknadspris och vinst per aktie. Slutsatsen kan dras att utdelningspolicy har en signifikant effekt på aktiepriset.

Nyckelord:

Utdelningspolicy, Aktiepris, Utdelning per Aktie, Marknadspris per aktie.

Abstract

Dividend policy is a topic researched by many in corporate finance, yet it remains a mystery how dividend policies affect share prices of companies listed on the New York Stock Exchange. During the period between 2014-2019, share prices of these listed companies fluctuated so much, which affected the investors ability to make tangible investing decisions. Therefore, this study focuses on how the dividend policies of companies in the NYSE, affected the market price of listed shares. Specifically, our study ought to determine the relationship between these policies and stock prices and to determine the relationship between the chosen determinants of dividends and stock prices for companies listed on the New York Stock Exchange.

Data collected consist of market share prices as its dependent variable as well as earnings per share, dividend payout ratio, retained earnings per share and debt equity ratio as independent variables. Control variables consisted of net assets per share, cash dividend per share and dividend per share that were collected from available data for the 30 companies tested for the study. Secondary data was obtained from the New York Stock Exchange submitted annual reports, Retrievers database and individual company websites for a period between the years 2014 and 2019. The study used a deductive approach where the authors collected secondary data and conducted a quantitative study with the multiple linear regression model as the main tool. The empirical findings from the regression study have been compared to previous research and theories.

The empirical estimation based on the regression analysis of the relationship between dividend policy and share prices for listed companies after controlling for dividends per share, earnings per share and debt equity ratio. The result indicated a positive relation between the variables. The regression analysis showed a yearly growth in the stock price, in conjunction with a regular dividend. Finally, the result proves a strong relationship between the market price per share and earning per share, which concludes that dividend policy has a significant effect on the share prices.

Keywords: *dividend policy, share prices, dividends per share, market price per share.*

Begreppsdefinition

Aktie

En aktie är ett värdepapper som innebär att man får ett delägarskap i ett företag vid köp. Som aktieägare får man ta del av en eventuell utdelning av företagets vinst.

Balanserad vinst

En balanserad vinst är den summan som återstår efter att vinsten har beskattats. Därefter överförs vinsten till eget kapital.

Direktavkastning

Är ett mått på hur hög utdelning ett företag har i förhållande till aktiekursen.

Ex-Dividend

Detta begrepp är avsedd som en avstämningsdag för värdepapper som ger utdelningar.

Finansiell hävstång

Finansiell hävstång innebär att en investering sker med lånade pengar för att åstadkomma en större avkastning men nackdelen är att även risktagandet ökar. Avkastningen ska vara högre än skulden och räntan.

Kapitalvinst

Vinst vid avyttring av tillgång som innebär att försäljningen är större än kostnaden.

Kassaflöde

Ett kassaflöde är ett företagsflöde av inbetalningar och utbetalningar, det vill säga flödet av pengar under en viss tidsperiod (vanligtvis ett räkenskapsår).

Likvida medel

Likvida medel definieras som företagets tillgängliga pengar. Detta begrepp mäter hur väl ett företag kan betala hastigt uppkomna kostnader.

Nasdaq

National Association of Securities Dealers Automated Quotations

NYSE

New York Stock Exchange

Policy

En policy genomförs i ett företag för att gemensamt nå ett mål och därmed styra besluten mot rätt riktning.

Realisationsvinster

En realisationsvinst är den vinst som uppstår vid försäljning av ett värdepapper dvs skillnaden mellan priset som en aktie köpts till och priset som en aktie avyttras till.

Risk

Risktagande benämns i finansiella termer som sannolikheten till att det investerade kapitalet försvinner vid ett köp.

Transaktionskostnader

Transaktionskostnader uppkommer vid en ekonomisk förhandling där bägge parter lägger ner en viss tid och arbete för att utbytet ska äga rum.

Utdelning

Hur aktiebolaget väljer att överföra tillgångar från företagets vinst till aktieägare. Detta kan ske i olika former.

Olika former av utdelningar

- *Kontant utdelningspolitik* = Företag betalar utdelningar kontant. Detta innebär att företaget måste ha tillräckligt med kassaflöde.
- *Utdelning av aktier* = Denna utdelningsform innebär att företag tilldelar aktie dvs extra ägarandel i bolaget snarare än kontanter.
- *Aktieåterköp* = Företag väljer att köpa tillbaka aktier från investerare, eftersom det kan ses som ett bättre alternativ till utdelning pga. skatten effektiviseras.

Utdelningspolicy/politik

Utdelningspolicy innebär processen genomförd av företagsledningen och ägarna för att besluta en utdelning. En utdelning innebär att ett företag betalar ut vinster som i första hand består av kontanter men den kan även bestå av tillgångar som företaget besitter.

Utdelningar per aktie

Utdelning per aktie är den summa per aktie som betalas ut av aktiebolaget till delägarna vid aktieutdelning. $\text{Utdelning per aktie} = \frac{\text{den totala utdelning som företaget gör}}{\text{antal aktier}}$. Utdelningen avgörs av företagets vinst och dess utdelningspolicy.

Resultat per aktie

Resultat per aktie är den del av företagets vinst som allokeras till varje utestående aktie. Det beräknas utifrån den totala vinsten under en period och divideras med antalet aktier som företaget har på aktiemarknaden.

Large Cap

Bolag listade på börsmarknaden med ett marknadsvärde på \$10 miljarder eller mer.

Innehållsförteckning

1. Inledning	8
1.1. Bakgrund	8
1.1.2 Utdelningens betydelse	10
1.1.3 Avgörande faktorer för utdelning.	10
1.1.4 New York Stock Exchange	12
1.2. Problematisering	12
1.3 Problemformulering	13
1.4. Syfte	14
1.5 Avgränsningar	14
1.6 Disposition	14
2. Tidigare forskning	15
2.1 Utdelningspolicy	15
2.2 Aktiekursen	16
2.3 Aktiekurs och Utdelning	16
2.4 Empirisk Granskning	17
3. Teoretisk referensram	19
3.1 Irrelevans Teori	19
3.2 Fågel i handen teorin (Bird in hand Teori)	20
3.3 Signalerings teorin	21
3.4 Klienteleffekten	21
4. Metod	22
4.1 Vetenskapsteoretisk utgångspunkt	22
4.2 Datainsamling och urval	23
4.3 Urvalskriterium	24
4.4 Bortfall	24
4.5 Operationalisering av variabler	26
4.5.1 Beroende Variabler	27
4.5.2 Oberoende Variabel	27
4.5.2.1 Investerings/tillväxtpöjligheter	27
4.5.2.2 Finansiell Hävstångseffekt	28
4.5.2.3 Lönsamhet	28
4.5.2.4 Utdelning	29
4.5.3 Kontrollvariabler	29
4.5.3.1 Kontant utdelningspolicy	29
4.5.3.2 Aktieutdelningspolicy	29
4.5.3.3 Företagsstorlek	30
4.6 Statistiska modeller	30

4.6.1 Pearsons korrelationsmatris	30
4.6.2 Regressionsmodellen	31
4.7 Kvalitetskriterier	31
4.7.1 Reliabilitet	31
4.7.2 Validitet	31
4.8 Metodkritik	32
4.9 Dataanalys	32
5. Resultat och Analys	34
5.1 Deskriptiv Statistik	34
5.2 Korrelationsanalys	36
5.3 Kovarians	37
5.4 Regressionsanalys	38
5.5 Regressionsstatistik	39
5.6 Ekvation till Regressionskoefficient	40
6. Diskussion	4
	43
7.Slutssats	44
7.1 Vidare forskning	45
Källförteckning	45
Bilagor	52
Sammanfattning av det årliga genomsnittet på värdet av variablerna	53
Insamlad data.	53

Tabeller

- 1.1 Listade företag från 2014-2019
- 1.2 Variabler
- 1.3 Resultat av utdelningspolitik och aktiepriser
- 1.4 Empiriska variabel modeller
- 1.5 Deskriptiv statistik
- 1.6 Korrelationsanalys
- 1.7 Kovarians
- 1.8 Regressionsanalys
- 1.9 Koefficient Analys

1. Inledning

Det inledande avsnittet förklarar grunden till vad en utdelning innebär samt upprättat en förståelse av utdelningens betydelse och dess avgörande faktorer. Vidare klargör inledningen studiens problemformulering och syfte för att sedan avgränsa forskningen.

1.1. Bakgrund

Aktiesparandet står kvar som en av de mest kända sparformerna sedan länge (Björn, 2020). Att äga en aktie innebär att man tar del av företagets risker vilket kan leda till en belöning i form av avkastning, när företaget gör vinst. Ett sätt som företag använder sig av för att belöna sina investerare är genom utdelningar. Hillier, Ross, Westerfield, Jaffe och Jordan (2021) beskriver att processen som framkommer vid utdelning till ägare definieras som utdelningspolicy. Ett viktigt ekonomiskt beslut som företag ställs inför är fastställandet av hur stor andel vinst som ska behållas och hur mycket kapital som ska delas ut till aktieägarna. Utdelning har sedan början varit ett omdebatterat område inom företagsfinansiering då den är relaterad till investeringsbeslut som påverkar kapitalstrukturen (Elyasiani, Jia & Movaghari 2019).

Forskare har under en längre tid studerat om utdelningspolicy kan implementeras vid en kapitalstruktur med hjälp av olika tekniker inom diverse marknader (Al-Najjar, 2011). Longindis & Symeonidis (2013) framhäver betydelsen av kännedom för en framtida utdelning bland finansanalytiker, företag, aktieägare och myndigheter. Intressenter är medvetna om att en utdelning är den avkastning som investerarna får vid köp av en företags aktie (ibid). I samband med utdelningen kan ägarna välja att återinvestera det tilldelade kapitalet i bolaget så att aktieportföljen ökar eller välja andra investeringsmöjligheter som kan generera en högre avkastning i framtiden (Hillier et al, 2021). I ett flertal länder, som bland annat USA, Kanada, Storbritannien, Frankrike, Tyskland, och Japan är det vanligare att större och mer lönsamma bolag genomför utdelningar till sina aktieägare. Det framgår även att mindre lönsamma företag med en balanserad vinst föredrar utdelningar såvida vinsten utgör en stor andel av det egna kapitalet (Denis & Osobov, 2008).

Baker & Kent (2009) hävdar att en utdelning har en stor påverkan på förändringen av aktiekursen. En jämnt fördelad utdelning leder till en minskad osäkerhet bland investerare, vilket resulterar till att allt fler investerar, med stigande aktiekurser som följd, vilket bidrar till företagets långsiktiga utveckling (Lintner, 1956, Benson, 2019). Varje företag väljer sitt eget sätt att dela ut vinsten till aktieägarna beroende på företagets finansiella situation. Att aktieägarna väljer att investera mest i företag med regelbundna utdelningar bottnar i att man vill reducera risktagandet (Benson, 2019). Utdelningar kan ske på tre olika sätt nämligen kontant utdelningar, aktieutdelningar samt aktieåterköp utdelningar (Baker & De Ridder, 2018).

New York Stock Exchange (NYSE) är världens största börsmarknad med 2800 företag (NYSE u.å). Det är 865 av dessa företag som ger regelbundna utdelningar (ibid).

Aktiehandeln sker i samband med auktionsformer som infaller där de högsta köp-buden för en aktie matchas mot de lägsta säljbuden. Nuförtiden sker transaktionerna med hjälp av elektroniska system som underlättar både prissättning och reglering av tillgängliga aktier (investpassion).

Svenska investerare har ökat sin investeringsportfölj i amerikanska bolag med hjälp av en elektroniskt baserad börs som kallas för Nasdaq. Skillnaden på Nasdaq och NYSE bottnar i en mellanhand mellan olika banker och mäklare som underlättar transaktioner för svenska investerare (ibid). Nasdaq börsen är världens näst största börs efter NYSE och den innehåller många av de stora techbolagen som många svenskar har en investering inom. Denna förklaring har väckt intresset hos oss att belysa hur utdelningen av vinst påverkar prisutvecklingen på företagens aktier i NYSE börsen.

1.1.2 Utdelningens betydelse

Utdelning har genom åren varit ett givande sätt för företag att överföra information om företagets utveckling och framtidsutsikter. Vikten av utdelning är stor i ett företag, där interaktioner och relationer är starka till investerare (Allen et al, 2019, Abor och Bokpin, 2010). Vidare framför (Allen et al 2019), att informationsbeslut om utdelning kan tas med

utgångspunkt från ett företags vinster, risktagande och storlek. Utdelning kan ses som ett pussel som försöker lösas av ledningen och ägarna. Problemet är att det kan uppstå oenighet bland ledningen och ägarna gällande tillvägagångssättet av utdelningen. Med andra ord syftar pusslet till att klargöra varför företag betalar ut utdelning och varför investerare prioriterar utdelning (Black 1976, se Abor och Bokpin 2010, Floyd et al, 2015, Allen et al, 2019).

Brister i finansiell data resulterar ofta i att investerare granskar företag genom deras utdelningar, snarare än redovisad vinst. Investerare kan ofta ställas inför felaktig information gällande företagets resultat och använder sig därmed av tidigare samt kommande utdelningar för att mäta ledningens åsikter om företagets framtida resultat (Al Malkawi, 2005, Baker och De Ridder, 2018). Följaktligen tenderar en ökning av utdelningen att återspeglas i stigande aktiekurser. Detta har medfört att företagsledare kan använda utdelningar för att signalera starka vinstutsikter och därmed upplever investerare det som en vinsttillväxt (Frankfurter, McGoun och Wood, 2002). Signaleringen av starka vinstutsikter är förknippad med signaleringsteorin vilket framkommer längre fram i studien.

1.1.3 Avgörande faktorer för utdelning.

Det finns många avgörande faktorer som påverkar en utdelning. Dessa faktorer inkluderar; finansiell hävstång, företagets lönsamhet, storlek, skuldsättningsgrad och tillväxtpotentialer. Flera studier har påvisat att företag som har använt sig av finansiell hävstång har tenderat att minska på utdelningen (Gugler & Yurtoglu, 2003); (Al-Malkawi, 2009). Enligt Gugler & Yurtoglu, (2003), har forskarna kommit fram till att högt belånade företag behöll sitt interna kassaflöde, för att vidare investera det i stället för att dela ut tillgängliga kontanter till aktieägarna.

Mollah, Keasey, & Short (2001), undersökte en framväxande marknad och hittade en bidragande faktor till att den finansiella hävstångseffekten och skuldsättnings-nivån leder till ökade transaktionskostnader. Således har företag med hög skuldsättningsgrad även höga transaktionskostnader och befinner sig i en sämre position att dela ut större utdelningar, med anledning av kostnader som tillkommer för extern finansiering. Al-Kuwari (2009) förstärker det föregående antagandet om att det framkommer ett negativt samband mellan finansiell hävstång och skuldsättningsnivå. Jensen, Solberg & Zorn (1992) och Fama & French (2001) förklarar att ett företags lönsamhet är en betydande faktor för att det ska ske en utdelning.

Utdelningen för ett visst år baseras på företagets lönsamhet för samma år. Lönsamhet beräknas av förhållandet mellan nettovinsten och summan pengar som aktieägarna har investerat i företaget (Baskin, 1989). Avkastning på eget kapital (ROE) har använts i flera studier som ett mått för företagets lönsamhet. Detta skapar antagandet om att utdelningskvoten per år är baserat på företagets resultat för samma år. Dessutom finner Hussainey, Chijoke & Aruoriwo (2011) i sin studie, att besluten om utdelning på börsnoterade företag i Storbritannien påverkas av lönsamhet, kassaflöde, investeringsmöjligheter och tillväxt. Vinster har länge betraktats som den primära indikatorn.

Tillvägagångssättet för att genomföra en utdelning varierar länder emellan (Glen, Miller och Karmokolias, 1995), (Floyd, Li och Skinner, 2015). Eriotis (2005) har bevisat att de grekiska företagen föredrar en årlig utdelning enligt deras utbetalningskvot, som bestäms av storleken på utdelningen och storleken på dessa företag. Forskning gjord av Baker & De Ridder, (2018) Lloyd, Page & Jahera (1985) och Vogt (1994) visar att storleken på företaget har en avgörande roll i att förklara företagets utdelning och utdelningskvot. De anser att större företag tenderar att vara mer mogna och därmed få tillgång till kapitalmarknader betydligt lättare, vilket minskar deras beroende av intern finansiering och möjliggör högre utdelningskvoter. Al-Kuwari (2009), finner ett positivt förhållande mellan nuvarande och tidigare års-vinster.

Holder, Langrehr & Hexter (1998) uppger att större företag har bättre tillgång till kapitalmarknader, vilket underlättar för dessa företag att samla in pengar till en lägre kostnad. Detta leder i sin tur att de kan dela ut högre utdelningar till aktieägare. Sambandet mellan utdelningar och företagets storlek blir på så vis positivt. Det positiva sambandet mellan utdelning och företagets storlek stöds också av att studieområdet växer (Fama & French, 2001; Manos, 2002; Mollah, 2002; Al-Malkawi, 2008, Baker & De Ridder, 2018).

1.1.4 New York Stock Exchange

New York Stock Exchange som förkortas (NYSE) har framstått som en symbol för den amerikanske finans- och entreprenörverksamhetens styrka samt makt (Sobel 1997).

Marknaden har länge varit ett finanscenter där människor från alla samhällsgrupper har tagit del av samt kritiserat det ekonomiska systemet (ibid). NYSE är en plats för aktiehandel och har sitt ursprung i Buttonwood-överenskommelsen som signerades av en grupp aktiemäklare. Syftet var att sätta regler på aktiehandeln samt införa provisioner som svar på den första finansiella paniken som uppstod 1772 (Nyse u.å.). Buttonwood-överenskommelsen avsåg att skapa tillit till aktiemarknaden och försäkrade allmänheten om att affärerna på aktiemarknaden var säkra att genomföra (ibid).

1.2. Problematisering

Det förekommer tillfällen under året där företag ska bestämma om vinsten ska fördelas eller bibehållas och dessa beslut är av stor vikt för företagsledare eftersom utdelningspolicyn kan omfatta potentiella ekonomiska konsekvenser på aktiekursen, vilket i sin tur påverkar investerarnas avkastning negativt (Omran och Pointon, 2009), Allen, Brealey & Myers, 2019).

Frankfurter, McGoun och Wood (2002), Floyd et al, (2015) uppger att utdelningspusslet, som består av aktievärde, förbättrar både funktionen och politiken bland de mest ifrågasatta områden inom modern finansiell ekonomi. Vinsten är avgörande för aktieägare eftersom det krävs ett positivt kassaflöde för att genomföra utdelningar. Trots att utdelningspolicy är ett av de mest undersökta ämnena inom finansområdet, så återstår fortfarande frågan om utdelningspolicyn har en påverkan på aktiekursen bland chefer, beslutsfattare och forskare. Utdelningspolicyn är uppdelad i två läger även så kallade skolor. Den första benämns som den irrelevanta skolan, myntad av Miller & Modigliani (1961) vars syfte är att framföra att utdelningspolicy är irrelevant för aktiekursen i företaget, medan Gordon & Lintner (1963) anser att utdelningspolicy är relevant för företags aktiekurs inom den relevanta skolan. Således existerar ett dilemma bland investerare och förvaltare om vilken teori företaget ska tillämpa för att fatta sina utdelningsbeslut. Detta motiverade behovet av empirisk analys för att hjälpa oss att förstå effekterna av utdelningspolicyn på aktiekursen, för ett antal utvalda

företag som är noterade på New York börsen. NYSE utgörs av bolag som tenderar att ha en utdelningspolicy. Mogna företag väljer att signalera en god ekonomisk situation, genom att betala ut likvida medel som det finns överskott på i kassan och detta kallas utifrån kundperspektiv för signalerings hypotes. Denis & Osobov (2008) framhäver att sannolikheten är större för utdelning bland stora och vinstdrivande företag. Enligt en undersökning gjord av Brav, Graham, Campbell & Michaely, (2005) så är inte chefer beredda på att sänka utdelningar även om det skulle vara i företagets bästa intresse, i stället vill de fortsätta maximera aktieägarnas vinster. Smith och Rönnegard (2016) belyser att prioritering av aktieägarnas intressen är normen bland chefer inom bolag. Detta kan innebära att aktieägarna vill få ut den högsta avkastningen på sina aktier och största vinsten på kort sikt till lägsta givna risknivå (Laux 2010).

1.3 Problemformulering

Det spekuleras väldigt mycket kring att en utdelning som genomförs av ett företag har en påverkan på aktiepriset. Även om det finns relevanta teorier och många undersökningar gjorda inom detta område, som bekräftar att aktiepriset förändras med utdelningar, återstår fortfarande obesvarade frågor (Allen et al 2019, s. 903-907). Denna studie bidrar med att försöka föra samman teorier som berör detta område, och med hjälp av tidigare studier undersöka förhållandet mellan de relevanta faktorer för utdelning och marknadens aktiepris på valda företag på New York börsen. Detta är ingen replikationsstudie utan målet är att se till tidigare studier i området och utifrån det, välja förklarande variabler att testa på New York börsen. Nya förutsättningar på marknaden tvingar båda företagsledarna och aktieägarna att anpassa sig till förändringen som sker på grund av olika faktorer såsom politiska, ekonomiska och pandemi (Black, 1979). Många privata investerare i Sverige är förknippade med utdelningar vilket utgör ett motiv till att analysera problemet. Detta är grunden till studien genomförande som ämnar få en mer klagörande bild kring hur de framförda variablerna påverkar varandra på en årlig basis.

Ovanpå diskussionen har lett fram till följande forskningsfrågor ;

- Hur påverkar utdelningspolicy aktiekursen?

- Hur förklarar de utvalda variabler för utdelningar nämligen, resultat per aktie, utdelning per aktie, utdelningskvot och skuldsättningsgrad, aktiekursen?

1.4. Syfte

Syftet med denna studie är att analysera sambandet mellan utdelningspolicy och marknadens aktiepris, genom att testa hur dessa variabler för utdelning som innefattar resultat per aktie, utdelning per aktie, utdelningskvot och skuldsättningsgrad påverkar aktiepriset bland bolag noterade på New York-börsen. Målsättningen med studien är att utifrån våra hypoteser få en klagörande bild kring hur investerare kan använda dessa faktorer i syfte att uppnå en önskad utdelningsavkastning.

1.5 Avgränsningar

Studien är avgränsad till företag inom New York Stock Exchange som har bedrivit en regelbunden utdelningspolicy mellan 2014-2019. Avgränsningen till denna period syftar till att få en mer rättvisande bild av problemet då världsekonomin under denna period inte var drabbad av olika kriser och pandemier. Studien kommer att inkludera 30 bolag i large cap och förutsättningarna gällande utdelningen för samtliga bolag är lika, vilket genererar till en rättvisare bild.

1.6 Disposition

Kapitel 2 - Tidigare forskning: för att klargöra hur denna uppsats vidarebehandlar tidigare resultat.

Kapitel 3 - Teori: Uppsatsen omfattas av relevanta teorier för att besvara hypoteserna och frågeställningarna med hjälp av resultatet.

Kapitel 4 - Metod: Vidare presentation av uppsatsens tillvägagångssätt, innehåll och variabler.

Kapitel 5 - Resultat och Analys: Kapitlet innehåller en sammanställning av inhämtade resultat i form av tabeller.

Kapitel 6 - Diskussion: Resonemang kring studiens resultat samt hur den skulle kunna ha verkställts bättre.

Kapitel 7 - Slutsats: En översikt av studien som omfattar budskapet samt en reflektion gällande vidare forskning.

2. Tidigare forskning

Tidigare forskning har implementerats i uppsatsen för att få ett större perspektiv över tidigare resultat av sambandet mellan utdelningspolicy och aktiepris. Dessa resultat har en stor inverkan på vår studie, med anledning av att liknande variabler har undersökts.

2.1 Utdelningspolicy

Utdelningspolicy är en viktig del i ett företags övergripande finansiella planering. Den består av en serie beslut om hur företag allokerar vinster till sina aktieägare och inkluderar bland annat utdelningen, utdelningskvoten och betalningssättet. Utdelningspolicyn avgör om vinsten ska delas ut till aktieägarna eller finansiera bolagets investeringar. Utdelningar kan ske i form av kontant, i form av aktier eller som aktieåterköp (Baker et al, 2001). Dessutom kan företag betala utdelningar reguljärt eller årligen. De kan också betala genom skiftande utdelningar eller ha jämna utdelningar genom åren, -till sist-, kan utdelningar ske enligt hur mycket vinst som finns kvar efter att alla möjliga investeringar är gjorda, detta kallas för residual utdelningspolicy.

2.2 Aktiekursen

Aktiekursen består av det pris som betalas för en aktie på marknaden. Många studier visar på olikheter gällande hur aktiekursen påverkas av ett företags utdelningspolicy (Ross 1977). Företagsnyheter kan orsaka en reaktion på aktiekursen beroende på nyhetens karaktär, vilket kan resultera i aktiekursen fluktuera. Således kvarstår, mycket att undersöka kring förhållandet mellan utdelningspolicy och aktiekursen.

2.3 Aktiekurs och Utdelning

Företags utdelningar till aktieägare signalerar om företagets status och vinststillväxten till investerare.

Eftersom aktiekurser representerar framtida kassaflöden så kan man utläsa framtida utdelningsflöden i aktiekursen (Brav et al 2005). Om en aktie passerar ex-dividend dagen dvs avstämningsdagen, så sjunker aktiekursen vanligtvis med beloppet av utdelningen. Detta förlopp återspeglar faktum att nya aktieägare inte har rätt till den betalningen (Benson 2019). Utdelningar som betalas ut som aktier i stället för kontanter kan resultera i en negativ inverkan på aktiekurserna på kort sikt.

Aktiekursen reagerar på den mängd som ska utdelas baserat på företagsnyheter (Lintner 1956, Brav et al 2005, Benson 2019). Aktiekursen kan stiga eller falla baserat på vinst- och försäljningsprognoser, eftersom dessa tenderar att vara ledande indikatorer på en kommande förändring i utdelningar (Baskin 1979, Hamid et al 2017).

Aktieägarnas totalavkastning från utdelningsaktier består av stigande aktiekurser, plus företagets vinster som företagen betalar ut som utdelning per aktie. Vinsten kommer när aktiekurserna stiger och utdelningarna förblir regelbundna (Lintner 1956). Att känna till förhållandet mellan utdelningar och aktiekurser kan hjälpa aktieägarna att skydda värdet på sin portfölj. Om ett företag minskar utdelningen på sina aktier, blir aktien mindre attraktiv för investerare. Det betyder att aktiekursen med stor sannolikhet kommer att sjunka. När utdelningen går upp blir aktien mer attraktiv för köparna (Khan & Jain, 2008). Utdelningar är

den primära metoden som företag använder sig av för att dela ut sina vinster till aktieägarna. Många investerare förlitar sig på utdelningar som ett sätt att kunna täcka sina vardagliga kostnader och skapar en aktieportfölj för att i första hand maximera sin utdelningsinkomst. Utdelningar ökar efterfrågan på en aktie och resulterar följaktligen i en högre aktiekurs. Utdelningar skickar också ett starkt budskap till investerargemenskapen och ökar förtroendet hos potentiella köpare.

Utifrån tidigare forskning som är gjord av Vassilis Efthymiou och George Leledakis (2014) kan man utgå från att "dispositions effekten" har en stor inverkan i att det sker obalans i orderhanteringen. Denna hypotes har man implementerat i undersökningen av hur aktiekursen påverkas under utdelningsdagen för bland annat NYSE. Resultatet som har speglats i denna undersökning grundar sig i två empiriska studier, skriven av Frazzini (2006) samt Grinblatt, Masulis, & Titman (1984), som har kommit fram till att det finns en tendens att sälja orealiserat kapital med vinst snarare än med förlust, vilket i sin tur hindrar en förväntad nedgång av aktiepriset under utdelningsdagen. Denna slutsats innebär att framförandet med aktiehandeln som även kallas "dispositions effekten" har haft en avgörande roll i att finna relation mellan variablerna aktiekurs och utdelning.

2.4 Empirisk Granskning

Många studier har gjorts som förklarar sambandet mellan utdelningspolitik och aktiekurser. Lintners (1956) arbete har en stor betydelse gällande diskussionen om utdelningspolitik. Han undersökte huruvida val som chefer gör kan påverka storleken, formen och tidpunkten för utdelningen, samt hur lönsamhet påverkar ett företags utdelningar. Detta är än idag en relevant fråga för många forskare. Därefter introducerade Miller & Modigliani, (1961) "*dividend Irrelevance theory*" där de förklarar att utdelningspolicyn inte påverkar aktiekursen. Enligt Black & Scholes (1974) finns heller inget samband mellan utdelningspolicy och aktiekurser. De kom fram till att utdelningspolicy inte påverkar aktiekurser. Detta då investerarnas beslut att behålla antingen hög eller lågavkastande värdepapper dvs. avkastning som de tjänat in i båda fallen förblir densamma.

Många andra forskare har kommit fram till att "*dividend irrelevance theory*" inte kan förklara hur aktiekursen förändras. Chen, Huang & Cheng (2009) analyserade effekten av kontantutdelning på aktiekursen för perioden 2000 - 2004 i Kina. De fann att kontantutdelning har en positiv effekt på aktiekurserna. När kontantutdelning ökar så ökar även aktiekurserna och när kontantutdelningen minskar, minskar även aktiekurserna. Ali & Chowdhury (2010) analyserade prisrörelser för privata affärsbanker som är noterade på Dhaka Stock Exchange gällande utdelningsbeskedet.

Alfred et al (2019), använde sig av sekundärdata på 10 listade företag från den Nigerianska börsens (NSE) årsredovisningar från 2011 - 2015. De fann att utdelningspolicyn hade en viss påverkan på aktiekurser och direktavkastningen hade ingen betydande signifikant på marknads aktiepris. Däremot fastställde de att kontant utdelningar och värdet per aktie hade signifikant och positiv inverkan på marknads aktiepris. Detta stöds även av andra studier Baskin (1989), Hamid et al (2017), Baker & De Ridder, (2018). Utdelningar är inte enbart en finansieringskälla utan den anger också företagets investeringsstrategi (Lintner, 1956). Detta innebär att maximera aktieägarnas förmögenhet samt att förlita sig på företagets policy vid utdelning, vilket är en faktor av största vikt som bestämmer den finansiella aktieutvecklingen för börsnoterade företag i NYSE. Sammanfattningsvis visar den tidigare forskningen på en ostämighet kring huruvida det finns en relation mellan utdelning och aktiekursen. Vi ämnar till att klargöra om sambandet mellan dessa variabler existerar.

3. Teoretisk referensram

Följande avsnitt avser att presentera relevanta teorier för studien. Sammanställningen av de olika teorierna ska lägga en grund för vår vidare analys av utdelningens påverkan på aktiepriset.

3.1 Irrelevans Teori

Irrelevans teori är en teori som klargör att utdelning varken ökar företagets tillväxt eller aktiepris (corporatefinanceinstitute u.å). Teorin förknippas med Miller och Modigliani (1961) som menar att i en perfekt värld utan skatter och transaktionskostnader så är alla utdelningar maximala eftersom de har en lika stor påverkan på aktieägarens portfölj (Harry deAngelo & Linda DeAngelo 2006). Denna teori utgår från att företagets skuldsättningsgrad inte påverkar företagets värde. Å andra sidan spekuleras det kring omständigheter där utdelningspolitiken inte heller har en påverkan på företagets värde. Dessa två synsätt har skapat en revolution inom den finansiella företagsvärlden gällande utdelningspolitikens påverkan på företagets värde, som i sin tur påverkar företagets utdelningar till sina aktieägare (Carl B. McGowan Jr 2006). Ett företags marknadsvärde får man fram genom att multiplicera antalet stående aktier med det aktuella aktiepriset (ig u.å.).

William Rees och Aljosa Valentinicic (2013) menar på att ett företag förlorar värde när den betalar ut kapital till sina aktieägare och detta har en viss påverkan på utdelningen.

Författarna framför en förklaring av positiv inverkan på utdelningar som grundar sig i existerande värderingsmodeller. Den första förklaringen är ett scenario som förklarar att om man misslyckas med att förutse det förväntade framtida kassaflödet samt dess utdelningar som är korrelerade till förväntningarna så kan utdelningarna påverka värdet positivt (Clubb, 2013, se Ress, W & Valentinicic, A ,.2013). Den andra förklaringen handlar om att en underliggande modell som inte är linjär men föreläggs med linjäritet, kan komma att påverka variablerna, som i sin tur omfattar utdelningen vilket medför till en felaktig framställning och därmed missvisning. Miller och Modiglianis inflytelserika teori har medfört till en ökad förståelse kring effekterna som skatten medför vid finansiella beslut hos företagsplaneringar. Detta har i sin tur medfört till en mängd forskning inom området (Kim-Lewellen-McConnell (1979) och Miller-Scholes (1979), se Harry Angelo & Ronalds W. Masulis 1980).

3.2 Fågel i handen teorin (Bird in hand Teori)

Bird in hand teorin har utvecklats som ett svar till den irrelevanta utdelnings teorin av Miller och Modiglianis (1956). Den förklarar att risken för utdelning är mer värd att ta än risken för realisationsvinster eftersom det är en säkrare investering (Amidu 2007). Gordon (1963) förtydligar att investerare föredrar aktier som ger en högre och jämnare utdelning kontra tillväxtföretag som kan ge en potentiell realisationsvinst.

Osäkerhet och tvetydighet på den finansiella marknaden har bidragit till att investerare föredrar aktier som betalar ut jämna utdelningar (James E. Walter 1963). Utdelningsprocessen kan garantera att framtida kassaflöden betalas ut och detta medför till att aktieägaren får en känsla för den mängd kapital som delas ut. Detta förses fram tills att investeraren har sålt sitt delägarskap i företaget (ibid). Denna teori betonar att aktieägarnas förväntningar av högre utdelningar leder till en minskning av företagets kapitalkostnader, vilket uppskattas av investerare. Lintner (1964) förklarar att företag som distribuerar ut vinster oftast bidrar till en ökning i aktiepriset på marknaden, vilket i sin tur signalerar om företagets välmående.

Eftersom teorin bevisar att investerare värderar företag med en hög utdelningsnivå så antyder det att förhållandet mellan utdelningen och aktiepriset existerar. Dessutom vill investerare undvika risker som tillkommer med realisationsvinster och väljer i stället en stabil utdelning som är mindre riskfylld. Investerare är inte villiga att investera i företag som har en lång tid till utdelning eftersom att tidslängden och risknivån är korrelerade. En investerare skulle därför vara mer villig att betala ett högre pris för företag som ger kontinuerliga utdelningar. Investeraren skulle använda sig av en högre diskonteringsränta för att diskontera företagets framtida avkastning, om inte kontinuerliga utdelningar utgavs. Detta bidrar till att det diskonterade värdet understiger de företag som delar ut löpande utdelningar (Khan & Jain, 2008).

3.3 Signaleringsteorin

Signaleringsteorin har i syfte att förklara omständigheterna kring företag eller privatpersoner som har tillgång till olika typer av information (Connelly, Certo, Ireland och Reutzel 2011). Det sker en överlåtelse av information från en avsändare som har i uppgift att bestämma hur budskapet ska förmedlas dvs signaleras. Sedan finns det en mottagare som bestämmer hur

denna signalering ska tolkas (ibid). Signaleringsteorin lägger en stor vikt i att minska den ojämna informationen s.k. “*asymmetriska informationen*” som parterna besitter. Enligt Bhattacharya (1979), Miller och Rock (1985) och Se Dionne & Ouderni (2011) informerar signaleringsteorin om att förändringar i utdelningspolitiken för med sig information som bidrar till förändringar i det framtida kassaflödet. Det uppstår en positiv relation mellan utdelning och informationsasymmetri när ett företag signalerar om att en utdelning ska äga rum (Dionne & Ouderni 2011). En hög nivå på den asymmetriska informationen leder till att utdelningen blir känslig då framtidsutsikterna blir svåra att skåda (ibid). Del Brio & Miguel (2010) beskriver att investerare är betydligt känsligare för signaleringar som uppstår inom ett företag än signaleringar som uppstår vid förändring av en befintlig utdelning. Samtidigt påpekar författarna att senare studier om signaleringsteorin har påvisat en avtagande effekt på informationsmeddelanden gällande utdelningar och dess ineffektivitet när det kommer till att signalera på marknaden. Utdelningar kan beaktas som användbara signaler enbart när den kombineras med andra marknadssignaler som tex: nivån på den interna handeln. Detta bidrar i sin tur till “*multiple-signal cash flow signalling theory*” (John & Lang 1991, Se Del brio & Miguel 2010).

3.4 Klienteleffekten

Klienteleffekten är en teori som har i syfte att förklara hur investerare lockas till olika typer av utdelningspolicyn (Munoz & Rodriguez 2017). Vidare nämner författarna att förändringar i policyn orsakar en effekt i förändringen på efterfrågan av bolagets aktier, vilket påverkar aktiekursen (ibid). Företag som inte tenderar att ge en regelbunden utdelning attraheras av investerare som föredrar att betala en progressiv skatt vid inkomst, medan företag som ger en regelbunden utdelning lockar investerare som siktar på att betala en jämnt fördelad beskattning (ibid). Elton och Gruber (1970) belyser att kunskap över sambandet mellan företagets utdelningspolicy och beskattningsvärde hos investerare skulle leda till en slutsats över vikten av utdelningspolicy. Dock, innebär en sådan förändring att en kostnad uppstår på grund av klienteleffekten. Vidare nämns även att bortfallet av den rationella bevisningen som sambandet kan leda till under utdelnings datumet, har en inverkan på att man går miste om en ökad kunskap inom investeringsteori (ibid).

4. Metod

I detta kapitel redogörs valen för de forskningsmetoder och undersökningstekniker som vi har använt oss av. Vidare kommer även populations urval samt datainsamling presenteras. Teorierna kommer att operationaliseras med hjälp av en kvantitativ forskningsdesign, med en deduktiv ansats och regressionsanalys. I detta metodkapitel redogörs även för hur vi behandlat och bearbetat den erhållna informationen utifrån de tidigare studier.

4.1 Vetenskapsteoretisk utgångspunkt

En forskningsmetod väljs utifrån forskningsfrågan, syftet och frågeställningen (Rosengren & Arvidson, 2002). Studiens forskningsfråga lyder; Hur påverkar utdelningspolicyn aktiepriset? Studien utgår från teori och tidigare studier och ämnar att undersöka huruvida dessa stämmer överens med verkligheten. Den delade uppfattningen är att utdelningspolicy kan ha en påverkan på aktiepriset och syftet med studien är att undersöka om det kan finnas en relation. Följaktligen använder studien ett deduktivt angreppssätt då avsikten med studien inte är att skapa en ny teori, utan att testa befintliga.

Studien syftar till som tidigare nämnt att undersöka om ett företags utdelningspolicy påverkar aktiepriset. Enligt tradition inom detta forskningsområdet har tidigare studier använt regressionsstatistik, panel och tvärsnitt data från flertal år (Banerjee, Gatchev & Spindt 2007). För att undersöka hur dessa två variabler förhåller sig till varandra har studien använt sig av regressionsanalys med hjälp av statistiska metoder och således lämpar sig en kvantitativ forskningsmetod bäst. Vi ämnar pröva teorier genom att undersöka utdelningspolitikens inverkan på aktiepriser i 30 företag inom New York Börsen i USA. För att möjliggöra undersökningen har tre hypoteser formulerats utifrån teorin, som sedan ska prövas mot empirisk data som samlats in för att senare komma fram till om hypoteserna ska bekräftas eller förkastas.

- Utifrån problemformuleringen och syftet har följande hypoteser formulerats:

H01: Utdelningar har ingen påverkan på företagets aktiepris.

H02: Det finns inget signifikant förhållande mellan resultat per aktie, utdelning per aktie och marknadens aktiepriser.

H03: Det finns inget signifikant förhållande mellan, utdelningskvot och marknadens aktiepriser.

H04: Det finns inget signifikant förhållande mellan skuldsättningsgrad och marknadens aktiepriser.

4.2 Datainsamling och urval

Valet av den specifika börsen ”NYSE” grundade sig på att den var överlägsen i storhet och att många privata investerare i Sverige är delägare i bolag på NYSE börsen. Datainsamlingen framförhåller svenska sparares attityd till utdelningar på bolag i New York stock Exchange. Studien använde sig av sekundärdata som var hämtad från bland annat webbsidan Avanza, bolagens webbsidor, Nasdaq samt årsrapporter från New York börsen. Syftet var att granska de 30 företagen i large cap på NYSE som innehade högst börsvärde samt bedrivit en regelbunden utdelningspolitik mellan 2014-2019. Detta för att säkerställa att samplingsramen var aktuell och komplett. Med anledning av den begränsade tidsramen så var det lämpligt att använda sig av ett strategiskt/ icke sannolikhetsurval, då studien inte har baserats på ett slumpmässigt urval (Johannessen, Tuft & Christoffersen 2019, s. 238). Företagen skulle även uppfylla nedanstående kriterier.

4.3 Urvalskriterium

1. Företagen måste ha varit verksamma under perioden 2014 till 2019
2. Listade i Large Cap på New York Stock Exchange.
3. Ha bedrivit en regelbunden utdelningspolitik under dessa 5 år
4. Ha varit börsnoterade under dessa 5 år.

Urvalskriterium 1 och 2 används för att dessa listor är de mest relevanta för studien samt på grund av kvalitetsstämpeln, vilket innebär att vara noterad på New Yorks börsen.

Urvalskriterierna 2 och 4 är nödvändiga för att ha möjligheten till att samla in data om dessa undersökta företag. Urvalskriterium 3 är nödvändig eftersom studien ämnar undersöka hur utdelningspolicyn påverkar aktiernas marknadspris.

4.4 Bortfall

Studien var ämnad att omfatta 30 bolag, vilket resulterade i att flera bolag uteslöts trots att de uppfyllde kriterierna. Motivet till bortfallen grundade sig i mindre storlek av företagen sett till börsvärde samt en oregelbunden utdelningspolitik. Det utesluts inte att dessa företag som inte inkluderade i studien skulle kunna ha en inverkan på studiens utgång trots en mindre regelbunden utdelningspolitik. Dessutom hade vår studie utvalda undersökningsvariabler vilket medförde till att fler företag valdes bort på grund av brist på tidigare rapporteringar.

Tabell 1.1 Lista på den årliga utdelningen för utvalda företag

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Apple inc	7,28 \$	2,03 \$	2,23 \$	2,46 \$	2,82 \$	3,04 \$
Microsoft Corp	1,15 \$	1,29 \$	1,47 \$	1,59 \$	1,72 \$	1,89 \$
Meta Platforms Inc	0,52 \$	0,52 \$	0,52 \$	0,52 \$	0,46 \$	0,20 \$
Unitedhealth group Inc	1,405 \$	1,875 \$	2,375 \$	2,875 \$	3,45 \$	4,14 \$
Johnson & Johnson	2,76 \$	2,95 \$	3,15 \$	3,32 \$	3,54 \$	3,75 \$
Pfizer Inc	1,04 \$	1,12 \$	1,20 \$	1,28 \$	1,36 \$	1,44 \$
Merck & Co	1,77 \$	1,18 \$	1,85 \$	1,89 \$	1,99 \$	2,26 \$
CVS Health Corp	1,10 \$	1,40 \$	1,70 \$	2 \$	2 \$	2 \$
Bank of America Corp	0,12 \$	0,2 \$	0,25 \$	0,39 \$	0,54 \$	0,66 \$
Mastercard Incorp	0,39 \$	0,64 \$	0,76 \$	0,88 \$	1 \$	1,32 \$
Visa Inc	1,68 \$	0,50 \$	0,58 \$	0,69 \$	0,88 \$	1,05 \$
JP Morgan Chase & Co	1,56 \$	1,68 \$	1,84 \$	2,04 \$	2,48 \$	3,3 \$
Morgan Stanley	0,35 \$	0,55 \$	0,70 \$	0,90 \$	1,10 \$	1,30 \$

Wells Fargo & Company	1,35 \$	1,47 \$	1,51 \$	1,54 \$	1,64 \$	1,92 \$
PepsiCo Inc	2,53 \$	2,76 \$	2,96 \$	3,16 \$	3,58 \$	3,79 \$
Coca-Cola Company	1,22 \$	1,32 \$	1,40 \$	1,48 \$	1,56 \$	1,6 \$
Costco wholesale corp	1,37 \$	6,55 \$	1,75 \$	8,95 \$	2,21 \$	2,52 \$
Walmart Inc	1,92 \$	1,96 \$	2 \$	2,04 \$	2,08 \$	2,12 \$
McDonald's Corp	3,28 \$	3,44 \$	3,61 \$	3,83 \$	4,19 \$	4,73 \$
Starbucks Corp	1,1 \$	0,84 \$	0,85 \$	1,05 \$	1,32 \$	1,49 \$
Cigna Corp	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$
Danaher Corp	0,40 \$	0,67 \$	0,57 \$	0,56 \$	0,64 \$	0,68 \$

Oracle Corp	0,48 \$	0,57 \$	0,60 \$	0,72 \$	0,76 \$	0,91 \$
Texas instruments Corp	1,24 \$	1,40 \$	1,64 \$	2,12 \$	2,63 \$	3,21 \$
Bristol Myers Squibb Co	1,45 \$	1,49 \$	1,14 \$	1,56 \$	1,60 \$	1,64 \$
United Parcel Service Inc	2,68 \$	2,92 \$	3,12 \$	3,32 \$	3,64 \$	3,84 \$
Amgen Inc	2,44 \$	3,16 \$	4 \$	4,60 \$	5,28 \$	5,80 \$
Deere & Company	2,31 \$	2,40 \$	2,40 \$	2,40 \$	2,74 \$	3,04 \$
Caterpillar Inc	2,60 \$	2,94 \$	3,08 \$	3,10 \$	3,28 \$	3,78 \$
Boeing Company	2,92 \$	3,64 \$	4,36 \$	5,68 \$	6,84 \$	8,22 \$

****information hämtades från Nasdaq**

4.5 Operationalisering av variabler

Tabell 1.2 Variabler

Variabler	
Beroende	AKTIEPRISET <ul style="list-style-type: none"> • genomsnitt volymägt pris

Oberoende	<p>INVESTERINGSPOLICY</p> <ul style="list-style-type: none"> • Utdelningskvot <p>LÖNSAMHET</p> <ul style="list-style-type: none"> • Resultat per aktie <p>FINANSIELL HÄVSTÅNG</p> <ul style="list-style-type: none"> • Skuldsättningsgrad <p>UTDELNINGSPOLICY</p> <ul style="list-style-type: none"> • Utdelning per aktie
------------------	--

Orsakssamband är en viktig faktor att lägga vikt på vid studier. Denscombe (2017) menar på att det uppstår svårigheter att påvisa samband mellan variabler eftersom de inte uppträder i följd eller samtidigt. För att upptäcka orsaken till faktorerna så krävs det en särskiljande mellan beroende och oberoende variabler (ibid). Ett experiment ska presenteras utifrån att forskaren har en klar föreställning om resultatet och påvisar skillnaden mellan dem.

Körner & Wahlgren, (2015) beskriver denna analys i form av att en företeelse kan förklaras av en annan företeelse. Vidare nämner författarna att det då finns en ”orsak” och en ”effekt” som benämns för oberoende variabel samt beroende variabel.

”Orsak”



” Effekt”

Oberoende variabel

Beroende variabel

En huvudregel är att den beroende variabeln kommer i tiden efter den oberoende variabeln. För att klargöra vilken variabel som tillhör respektive plats så placerar man två variabler så att den ena kommer först som ”orsak” och då blir det lättare att avgöra (Johannessen et al, 2019).

4.5.1 Beroende Variabler

Beroende variabeln är den faktor som förändras i resultat till den oberoende variabeln (Denscombe 2017). Genom att den beroende variabeln ändras så påverkas inte den oberoende variabeln (ibid). Studiens beroende variabler är marknadspriset per aktie. Marknadspris per aktie beräknas med följande formeln;

$$\text{Marknadspris per aktie} = \text{företagets vinst efter skatt} / \text{antal aktie}$$

4.5.2 Oberoende Variabel

Enligt Denscombe (2017) är den oberoende variabeln en faktor som har en effekt på den beroende variabeln. Storleken, antal och omfång har inte en orsak i den andra variabeln. En förändring i den oberoende variabeln påverkar den beroende variabeln (ibid).

4.5.2.1 Investerings/tillväxtmöjligheter

Investeringsmöjligheter framkommer när tillgängligheten på ett företag i marknaden är synlig. Företag med potentiellt lönsamma expensionsmöjligheter har en högre aktiekurs även om de för närvarande kan ha låga inkomster (Aretz och Bartram, 2010).

Investeringsmöjligheter har en tydlig effekt på företagets finansiella resultat. När man ökar ett företags uppsättning i investerings möjligheterna resulterar detta i en ökning av utdelningskvoten och även en ökning i direktavkastningen (Abbott, 2001). För att beräkna utdelningskvot som ett mått på investering eller tillväxtmöjligheter, skall följande formel användas;

$$\text{Utdelningskvot} = \text{årlig utdelning per aktie} / \text{vinst per aktie}$$

4.5.2.2 Finansiell Hävstångseffekt

Finansiella hävstångseffekten hänvisar till andelen skuld i förhållande till eget kapital i ett företags kapitalstruktur. Både finansiering och fastställande av hävstång är ett betydande

chefsbeslut eftersom det påverkar aktieägarens avkastning och risk samt företags marknadsvärde. Förhållandet mellan eget kapital och skulder har en påverkan för aktieägarnas utdelning och risk. Gupta och Banga (2010) citerade studier som visar motsägelsefulla resultat om sambandet mellan en ökad användning av skuld i kapitalstruktur och finansiella resultat, som i sin tur påverkar utdelningar. Studien använder sig av denna oberoende variabel för att få fram skuldsättningsgrad. Det omfattar ett mått på värdering och kontroll av ett företags ekonomiska ställning, vilket räknas ut med följande formel;

$$\text{Skuldsättningsgrad} = \text{Skulder} / \text{Eget kapital}$$

4.5.2.3 Lönsamhet

Lönsamhet definieras enligt “*International Financial Reporting Standards*” (2006), som vinsten ett företag har tjänat, det vill säga att intäkterna bli större än kostnaderna. Detta efter att ha beaktat sig av motsvarande ekonomiska förpliktelser kopplat till denna period.

Liargovas och Skandalis (2012) menar att företag kan använda sig av vinster för att finansiera sin verksamhet och sina investeringar när extern finansiering inte är tillgänglig. Almajali et al (2016) konstaterade att företagets lönsamhet hade en betydande effekt på företagets finansiella resultat och därmed utdelningar. Baskin (1989) använde sig av resultatet per aktie som en kontrollvariabel. Han kom fram till att vinst per aktie hade en signifikant koppling till aktiepriserna och följande formel används att få fram resultat per aktie;

$$\text{Resultat per aktie} = \text{Företagets vinst efter skatt} / \text{antal aktier.}$$

4.5.2.4 Utdelning

Utdelning per aktie avgörs av ett företags vinst och dess utdelningspolicy. Baskin (1989) Utdelning per aktie är summan som betalas ut av ett företag per aktie, till sina aktieägare vid utdelningen. Formel för att få fram utdelning per aktie är;

Utdelning per aktie = Totala utdelning som ett företag gör / antal aktier

4.5.3 Kontrollvariabler

4.5.3.1 Kontant utdelningspolicy

Företag delar oftast utdelningar i kontant. Detta innebär att företaget måste ha tillräckligt med kassaflöde. Utdelningarnas inverkan på aktiekursen är betydande för beslutsfattare, investerare, portföljförvaltare samt ekonomer som är intresserade av resultatet på kapitalmarknader. Frågan är om ledningarna har använt sig av särskilda tillvägagångssätt för utdelning, vilket har diskuterats enormt för att uppnå samstämmighet. Argumentet över hur kontant utdelningar påverkar företagsvärdet och dess ägare har uppkommit. MM finner inga relationer mellan kontant utdelningar och företagsvärde.

4.5.3.2 Aktieutdelningspolicy

Aktieutdelningspolitik består av utdelning till aktieägare i form av aktier istället för kontanter (Ross, Westerfield, & Jaffe, 1999). Företag brukar tillämpa denna politik när de finner sig i en snabb tillväxtfas eller vid omstrukturering, eftersom dessa stadier kräver stora investeringar, vilket motiverar företaget att underhålla all möjlig likviditet för att uppnå detta mål (Pike & Neale, 2009). Denna form av aktieutdelning omfattar inte det externa kassaflödet, eftersom aktieägarna i själva verket inte får någonting (Broyles, 2003). Detta är på grund av att marknadsvärdet per aktie brukar sjunka efter att utdelningen tillkännagivits. Aktieägarnas totala förmögenhet kommer dock inte att påverkas eftersom antalet ägda aktier kommer att utökas för att täcka nedgången i marknadsvärde per aktie (Moyer, Kretlow, & , McGuigan, 1995, Pike & Neale, 2009). Till följd skulle volymen av aktieägarnas innehav inte påverkas, eftersom andelen av det egna kapitalet inte påverkas.

4.5.3.3 Företagsstorlek

Tidigare studier inom finans har visat att företagets storlek kan förutsäga det framtida aktiepriset (Simerly och Li, 2000). De drog slutsatsen i sin studie att större företag presterar bättre (ibid). Vidare menar Flamini et.al (2009) att större företag är mer konkurrenskraftiga än mindre företag när det gäller att utnyttja skalfördelar (minskade styckkostnader som uppkommer i storskalig produktion) i transaktioner och få en högre vinstnivå. Athanasoglou et al., (2005) hävdar att en expansion av företagets storlek oftast höjer kreditvärdigheten hos banken. Almajali et al (2012) hävdade att företagets storlek kan påverka dess finansiella resultat. Däremot kan företag som blir exceptionellt stora, få en negativ effekt pga. sin storlek eftersom byråkratin blir alltmer dominerande

4.6 Statistiska modeller

4.6.1 Pearsons korrelationsmatris

Pearson korrelationskoefficient är den typ av korrelationskoefficient som representerar förhållandet mellan två undersökta variabler, som mäts på samma intervall eller samma kvotskala. Den mäter styrkan kring sambandet mellan variablerna (Andersson, Jorner & Ågren 2007).

4.6.2 Regressionsmodellen

Regressionsmodellen härstammar från Lintner (1956) och ska visa hur den beroende variabeln påverkas av de oberoende variablerna. Denna studie ska genomföras med multivariat regressions metod som är linjär. Enligt denna regressionsmetod ska data analyseras för att hitta påverkan av undersökta variabler (Andersson et al 2007).

4.7 Kvalitetskriterier

4.7.1 Reliabilitet

Begreppet reliabilitet är enligt Bryman & Bell (2017) ett mått på huruvida studien skulle få samma resultat ifall undersökningen gjordes på nytt (ibid). Det är viktigt att beakta ifall slumpmässiga alternativt tillfälliga brister skulle medföra ett annorlunda resultat. Kopplad till denna undersökning framkom reliabiliteten att i högsta grad vara aktuell med tanke på att undersökningen gjordes kvantitativt. Insamlad data är relevant och förblir omanipulerad, vilket medför en hög replikerbarhet.

4.7.2 Validitet

Validitet handlar om att datan som mäts för studien är relevant och uppfyller studiens syfte (Bryman & Bell 2017, s. 176). Studiens syfte var att undersöka huruvida utdelningspolitik påverkar aktiekursen. Det är väsentligt för studien att författarna använder rätt mått för begreppen så att de mäter begreppet i fråga för att kunna besvara forskningsproblemet. Insamlad data för denna studie är aktuella samt inhämtade från årsredovisningar, vilket försäkras om pålitliga källor. Metoden samt måtten som används i undersökningen i form av regressionsanalys och hypotestest var relevant för att mäta hur utdelningspolitik påverkar aktiekursen. De variabler som användes i undersökningen är de vi ansåg vara lämpligast för att undersöka problemet och det baseras på tidigare forskning inom området.

4.8 Metodkritik

Studien har använt sig av sekundärdata från Nasdaq, Avanza, New York Stock Exchange och det som fattades på dessa sidor hämtades från företagens egna årsredovisningar. Vi anser att de är aktuella och pålitliga källor, i fall någon annan vill utföra samma undersökning skulle data finnas omanipulerat. Urvalskriterierna bidrog till att företag som inte uppfyllde

kriterierna valdes bort, vilket kan bidra till att företag som möjligtvis kunde ge en bättre förståelse för vår undersökningsfråga inte inkluderades i studien. Studien använde sig av valda undersökningsvariabler, vilket medför att flera företag exkluderades på grund av att relevant data inte var tillgänglig. Hade andra variabler valts skulle denna studie inkludera andra eller fler företag.

4.9 Dataanalys

Tolkningen av den insamlade data innebär att uppgifterna skulle redigeras, koda genom inmatning på en dator och sedan analyseras. Analysen är avgörande för förståelse av datainnehållet (Bryman & Bell, 2017). Dataanalys består av datasortering, redigering, noggrann kontroll av felaktigheter i data och konsistens för att undvika bortfall.

Databehandling innebär att titta igenom insamlad data och ta bort felaktigheter (Bryman & Bell, 2017). Felaktigheter av data kan uppstå på grund av underlåtenhet vid registrering, felaktig inmatning, olämplighet vid ordval, siffror i inspelningar, fastnade inspelningsinstrument, extremvärden och felberäkningar (Körner & Wahlgren, 2015). När data är fullständigt redigerad så överför forskaren den i relevanta statistik modeller för vidare analys.

Data i vår studie analyserades med hjälp av Excel i Windows för att få en beskrivande statistik och korrelationskoefficient. Beskrivande metoder användes och data presenterades i form av frekvensfördelningstabeller, som underlättade beskrivningen och förklaringen av studiens resultat. Data presenterades i form av schematisk lagd presentation och tabeller. Betydelsen av förhållandet mellan utdelningspolicy och aktiekurser testades med en konfidensnivå på 95 % med ANOVA och F-tester. Denna modell som anges i ekvationen nedan användes för att identifiera bestämningsfaktorerna för andel priser där resultat per aktie, utdelningskvot (utdelningspolicy), vinst per aktie (lönsamhet) och skuldsättningsgrad (hävstång) var de oberoende variablerna medan aktiekursen var den beroende variabel.

$$Y_t = \alpha + \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + \beta_3 x_{3t} + \beta_4 x_{4t} + \epsilon$$

Där

Y = Marknadspris per aktie

α = en konstant variabeln.

X1 = Utdelningskvot

X2 = Resultat per aktie

X3 = Skuldsättningsgrad

ϵ = feltermen.

t = period

β_1 , β_2 och β_3 är koefficienterna för de oberoende variablerna.

I denna studie omfattade dataanalysen frekvenstabulation, korstabulering och statistiska tester. Korrelationer användes för att fastställa samband mellan två eller flera variabler, dess betydelse, inriktning och omfattning av förhållandet mellan utdelningspolitik och aktiekurser. Värderna på korrelationskoefficienten är alltid mellan -1 och +1. A korrelationskoefficienten +1 indikerar på att två variabler är perfekt relaterade i en positiv linjär. Detta betyder att en korrelation på -1 indikerar att två variabler är perfekt relaterade i en negativ linjär och en korrelation på 0 indikerar att det inte finns något linjärt samband mellan de två variablerna (Körner & Wahlgren, 2015).

5. Resultat och Analys

Den beskrivande statistiken undersökte med hjälp av tabeller en djupgående information om sambandet mellan utdelning, variabler och marknadens aktiepriser för företag som var börsnoterat på NYSE för perioden mellan 2014 - 2019. Studien undersökte effekterna av

utdelningspolitiken på aktiekursen genom multipel linjär regression och korrelationsanalys. Dessa tabeller underlättar analysen för variablernas påverkan för respektive år.

5.1 Deskriptiv Statistik

Variablerna i den deskriptiva statistiken är benämnda i förkortningar och skrivs ut fullständigt nedan.

MPA= Marknadspris per aktie

RPA= Resultat per aktie

UPA= Utdelning per aktie

UK = Utdelningskvot

SG= Skuldsättningsgrad

Tabellen nedan avser deskriptiv statistik för år 2014-2019 och förklaras med att det har skett 30 observationer som var reducerad till sex, genom beräkning av genomsnitt värdet på samtliga variabler. Medelpris värdet låg på 84,45 som avser MPA. Ett annat intressant mått att spekulera i är UPA som har en median på 2,01. Standardavvikelsen ligger på 22,35 för MPA respektive 0,34 för UPA. Dessa mått avser hur många kronor som avviker från median måttet.

Tabell 1.3 Deskriptiv Statistik

	<i>MPA</i>	<i>RPA</i>	<i>UPA</i>	<i>UK</i>	<i>SG</i>
Mean	91.318	4.427	2.038	48.657	6.349
Standard Error	9.126	0.441	0.141	3.192	1.731
Median	84.459	3.951	2.010	49.058	4.576

Standard Deviation	22.354	1.081	0.346	7.819	4.241
Varians	499.684	1.169	0.119	61.137	17.987
Kurtosis	-1.875	-1.307	-1.842	-0.002	-1.014
Skewness	0.461	0.737	0.291	-0.406	0.941
Intervall	53.563	2.747	0.874	22.283	10.152
Minimum	65.905	3.235	1.648	36.529	2.757
Maximum	119.469	5.982	2.523	58.812	12.909
Summan	547.909	26.564	12.227	291.944	38.092
Antal beräkningar	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Störst(1)	119.469	5.982	2.523	58.812	12.909
Minst(1)	65.905	3.235	1.648	36.529	2.757
Konfident nivå (95.0%)	23.459	1.134	0.363	8.206	4.451

****Beroende variabeln Marknadspris per aktie**

****Källa: Tabellen från inhämtad data**

5.2 Korrelationsanalys

Enligt Bryman & Bell, (2017) innebär korrelationsanalys att studera hur variablerna är relaterade till varandra i syfte att kartlägga relationer mellan dessa. Med korrelation kan man studera hur starkt ett samband mellan två variabler är. Detta föregås av en procedur där värdet

på två variabler mäts, utan manipulering av någon variabel, för att avgöra om det finns en relation.

Pearson-korrelation användes för att undersöka om det fanns någon korrelation mellan föreslagna modellmått. Pearsons produkt-moment korrelationskoefficient eller Pearson korrelationskoefficient är ett mått på styrkan hos ett linjärt samband mellan två variabler och betecknas med r . Pearson-produktmomentkorrelation strävar efter att dra en linje för att upprätta den bästa formen genom data för två variabler.

Pearsons korrelationskoefficient, r , kan ha ett värdeintervall från +1 till -1. Ett värde av 0 indikerar på att det inte finns något samband mellan de två variablerna. Resultaten visar att korrelationskoefficienterna är positiva; detta tyder på att det finns en positiv korrelation mellan dimensionerna av modellen. I tabell 1.4 redovisas resultatet.

Tabell 1.4 Korrelationstabell

Pearsons Korrelation	<i>marknadspri s per aktie</i>	<i>resultat per aktie</i>	<i>utdelning per aktie</i>	<i>utdelningskv ot</i>	<i>skuldsättnin gsgrad</i>
marknadspris per aktie	1,000				
resultat per aktie	0,967	1,000			
utdelning per aktie	0,936	0,817	1,000		
utdelningskvot	0,806	0,692	0,845	1,000	
skuldsättnings grad	0,423	0,451	0,356	0,222	1,000

****Beroende variabeln Marknadspris per aktie**

****Källa: Tabellen från inhämtad data**

5.3 Kovarians

Kovarians är ett statistiskt mått som används för att bestämma sambandet på rörelsen mellan två variabler. Detta samband bestäms av ett positiv eller negativ tecken för kovariansvärdet. En positiv kovarians mellan två variabler indikerar att dessa variabler tenderar att vara högre eller lägre samtidigt. Studiens resultat sammanställs i tabell 1.5 och visar positiva siffror för kovarians, vilket tyder på både beroende och oberoende variabler ökar och minskar på samma gång.

Tabell 1.5 Kovarians

	<i>marknadspris per aktie</i>	<i>vinst per aktie</i>	<i>utdelning per aktie</i>	<i>utdelningskvot</i>	<i>skuldkvoten</i>
marknadspris per aktie	416.4032126				
vinst per aktie	19.47634104	0.97380953			
utdelning per aktie	6.025848198	0.25435946	0.09956262		
utdelningskvot	117.2641727	4.87323855	1.90293509	50.94722879	
skuldkvoten	33.38153209	1.72148215	0.43497406	6.137779741	14.989

***Beroende variabeln Marknadspris per aktie*

***Källa: inhämtad data.*

5.4 Regressionsanalys

En multivariat regressionsanalys genomförde i denna studie för att fastställa sambandet mellan variabler såväl som effekten av företagets utdelningspolicy på aktiens marknadspris. R-squared (R²) är ett statistiskt mått som representerar andelen av variansen för en beroende

variabel som förklaras av en eller flera oberoende variabler i regressionsmodellen (Körner & Wahlgren, 2015). R² förklarar i vilken utsträckning variansen för en variabel förklarar variansen för den andra variabeln. Andersson et al, (2007)

Regressionsanalysen åstadkom ett R Square värde på 1,000 för åren 2014-2019. Denna siffra motsvarar att 100% av variationen i den beroende variabeln kan förklaras av de oberoende variablerna (Andersson et al, 2007). Med andra ord förklarar R Square att 100% av variationen i aktiens marknadspris kan förklaras av företagets resultat per aktie, utdelningar per aktie, utdelningskvot och skuldsättningsgrad. Resultatet av R square tyder på att sambandet mellan variablerna finns. Den justerade R² jämför den beskrivande styrkan hos regressionsmodeller som inkluderar olika antal prediktorer. Varje prediktor som läggs till i modellen leder till en ökning av R² och aldrig till en minskning.

Koefficienten bestäms genom att den procentuella variationen av den beroende variabeln förklaras av förändringarna i de oberoende variablerna - R², vilket motsvarar 1,000 (Andersson et al, 2007). Det vill säga skuldkvoten, resultat per aktie, utdelningen per aktie och utdelningskvot tyder på att den använda data är bäst för just denna modell, eftersom den förklarar den beroende variabel med 1,000 vilket är högre än 0,05. Detta innebär att modellen för företags utdelningspolicy på marknadspriset på dess aktie har betydande signifikans som visas i tabellen 1.6.

Tabell 1.6 Visar styrkan på modellen.

Regression Statistics	Multipel R	R Square	Justerat R Square	Standard Error	Observationer
	1.000	1.000	1.000	0.197	6.000

***Beroende variabeln Marknadspris per aktie*

***Källa: Tabellen från inhämtad data.*

5.5 Regressionsstatistik

P-värden förklaras oftast som sannolikheten att ett resultat är slumpmässigt, och om denna är låg (ofta <5%) sägs resultatet vara signifikant. ANOVA finner ett genomsnittligt P-värde på 0,006 enligt tabell 1.7. Detta visar att det finns korrelation mellan oberoende variabler, skulder, resultat per aktie, utdelningen per aktie och utdelningskvot och beroende variabeln (Aktiekursen). Detta förkastar vår första hypotes;

H01: Utdelningar har ingen påverkan på företagets aktiepris.

Beräknad F-talet representerar variansen mellan grupperna, dividerat med variansen inom grupperna. Ett stort F-förhållande indikerar på att det finns en större variation mellan grupperna som är orsakad av den oberoende variabel än det finns inom varje grupp, kallad feltermen. Ett betydande F-test indikerar på att vi kan förkasta nollhypotesen som säger att populationens medel är likvärdig. P-värdet är 0,006 vilket är mindre än 0,05 signifikansnivå.

Formeln för beräkning av signifikans

$$\frac{\text{SS reg} / \text{df reg}}{\text{SSreg} / (n-k-1)} = F$$

Signifikansvärdet är ett helhets mått på testet som beräknades fram till 0,006 vilket avser modellens förklaringskraft. Den rekommenderade gränsen för att ett signifikansvärde ska vara godkänt är att den överstiger talet 0.050. Detta innebär att signifikansvärdet inte är godkänt.

Tabell 1.7 ANOVA

	df	sum av squares	MS	F	signifikant F
Regression	4.000	2498.380	624.595	16086.466	0.006
Residual	1.000	0.039	0.039		
Summan	5.000	2498.419			

a. Beroende Variabel: *Marknadspris per aktie*

b. Oberoende Variabler: (Konstant), *Resultat per aktie*, *Utdelning per aktie*, *Utdelningskvot*, *Skuldsättningsgrad*

5.6 Ekvation till Regressionskoefficient

Koefficienten består av alla variabler som är listade nedan tillsammans med konstanten (intervallen). Tabellen nedan tolkas av att den beroende variabeln ökar med 25,86 (MPA) för varje steg som den oberoende variabeln ökar (UPA). I detta fall har aktiepriset ökat i samband med att en utdelning har skett per aktie, vilket innebär att utdelningen har medfört till att aktiens marknadspris ökat positivt. Intervallen visar att det förväntade värdet på den beroende variabeln uppgår till -23,49 när alla oberoende variabler är noll. Den förväntade graden av marknads aktiekurs är -23,49 när utdelning per aktie är noll. P-värdet på variabel utdelningskvot är större än 0.05. Detta betyder att det inte finns ett starkt bevis mot noll hypotesen, och därmed inget signifikant förhållandet mellan utdelningskvoten och marknads aktiepris.

Koefficienttabell 1.7

	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-värde</i>	<i>Lägre 95 %</i>	<i>Övre 95 %</i>	<i>Lägre 99,0 %</i>	<i>Övre 99,0 %</i>
konstant	-23.493	0,575	-40.855	0,016	-30.799	-16.187	-60.098	13.112
Resultat per aktie	12,649	0,148	85,349	0,007	10,766	14,532	3,215	22,083
Utdelning per aktie	25,869	0,599	43,159	0,015	18,253	33,485	-12,286	64,024

Utdelningskvot	0,129	0,021	6,039	0,104	-0,142	0,401	-1,231	1,489
Skuldsättningsgrad	-0,029	0,024	-1,237	0,433	-0,329	0,271	-1,532	1,474

a. Beroende Variabel: *Marknadspris per aktie*

b. Oberoende Variabler: (Konstant), *Resultat per aktie*, *Utdelning per aktie*, *Utdelningskvot*, *Skuldsättningsgrad*

Regressionsekvationen värden för att förutsäga den beroende variabeln från de oberoende variabler. Enligt regressionsmodellen ekvationen var:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \beta_4 X_{4t} + \epsilon$$

Regressions blir;

$$Y = -23.493 + 12.649 + 25.869 + 0.129 - 0.029 = 15.125$$

Där;

Konstant summan -23.493 visar att om RPA, UPA, SG och UK är noll då bli marknadspris per aktie -23.493\$.

$X_1 = 12.649$ Visar att en enhet i utdelning per aktie resulterar i en ökning av 12.649 enheter Marknadspris per aktie.

$X_2 = 25.869$ innebär att en enhet av vinst per aktie resulterar i en ökning av 25.869 enheter på marknadspris per aktie.

$X_3 = 0.129$ visar att för varje enhet av utdelningskvoten ökar marknadspris per aktie med 0.129 enheter.

$X_4 = -0.029$ innebär att en enhet av skuldsättningsgrad minskar marknadspris per aktie med -0.246 enheter.

6. Diskussion

Enligt studiens resultatet kan man konstatera ett positivt förhållande mellan de studerade variablerna. Studien har påvisat starka relationer mellan resultat per aktie, utdelning per aktie, utdelningskvot och aktiepris med värden på 0,967, 0,936 respektive 0,806. Med tanke på de starka relationerna som studien har påvisat bland variablerna, så innebär det frågan om att det inte existerar ett signifikant förhållande utesluts. Därav kan man fastställa att hypoteserna;

H02: Det finns inget signifikant förhållande mellan resultat per aktie, utdelning per aktie och marknadens aktiepriser.

H03: Det finns inget signifikant förhållande mellan, utdelningskvot och marknadens aktiepriser.

H04: Det finns inget signifikant förhållande mellan skuldsättningsgrad och marknadens aktiepriser.

förkastas. Genom att fördjupa oss i variablernas relationer så framgår det att skuldsättningsgraden hade enligt statistik svagast relation till marknadspriset trots ett positivt värde på 0,403. Studien fann att resultat per aktie och skuldsättningsgrad förklarar ett företags utdelningspolicy. Hamid et al (2017) anger att vinster har en påverkan på företagets utdelningar i form av att en möjlighet öppnas upp för handling.

Studien kom fram till att alla oberoende variabler hade ett positivt samband med den beroende variabeln, det vill säga aktiens marknadspris. I likhet med Alaa, A, S. (2010), Khan et al (2011), Hamid et al (2017), kom författaren fram till att aktiekursen påvisar volatilitet i samband med en utdelning men skillnaden speglade sig i att aktiepriset sjönk i värde dagen efter utdelning. Skillnaden på resultatet mellan denna studie och Alaa, A, S. (2010) grundar sig i att utdelningens påverkan på aktiepriset undersöktes på slutet av respektive år samt att flera årtal var inblandade. Detta resonemang kan förknippas med Fågel i hand teorin som hävdar likt denna studie att det existerar ett förhållande mellan utdelningar och aktiepriser. I likhet med Lintners (1964) påstående om ökade aktiepriser på sikt efter utdelningar, påvisade

denna studie ett liknande samband. Anledningen är att utdelning tenderar att generera en större portfölj på kort sikt, medan aktiekurserna har en tendens till att stiga årligen vilket resulterar i en realisationsvinst vid försäljning.

Skuldsättningsgraden i denna studie har en påverkan på företagsvärdet, som i sin tur påverkar aktiepriset. Detta tillskillnad från Irrelevansteorin som hävdar att skuldsättningsgraden inte ska ha en påverkan på företagsvärdet, vilket säger emot resultatet på vår studie. Enligt tidigare studie som omfattar den asymmetriska informationens vikt i att förutse framtida utdelningar, så framställs det av irrelevans teorin som en negativ påverkan på värdet. Detta bidrar i sin tur till att framtida information om utdelning leder till att aktiepriset samt företagsvärdet minskar, vilket ger en mer rättvis bild av förloppet.

Rees & Valentincic (2013) förklarade att deras resultat inte var tillräckligt pålitlig för att bekräfta eller neka hypoteserna eftersom tillvägagångssättet bestod av en redovisningsbaserad värdering som hamnade i konfrontation med irrelevans teorin.

Med tanke på att denna studie också var av ett redovisningsbaserad slag, så kan man se ett samband av ineffektivitet vid implementering av irrelevansteorin som omfattar liknande typer av undersökningar. Resultaten indikerade även på att utdelningspolicyn var relevant för aktiekursens rörelse eftersom resultat per aktie, som är en del av utdelningspolicyn, visade sig ha ett betydande och positivt samband med aktiekursen. Detta indikerade på att aktieägare och investerare var medvetna om utdelningsbeloppet som betalades i förhållande till aktiekurserna, vilket tydde på att signaleringsteorin kan vara relevant för dessa företag som är listade på NYSE.

Brooks (1996), Liang (2012) fann också att utdelningssignaler hade positiva effekter på företag med ökade utdelningar samtidigt som företag med sjunkande utdelningar ådrog sig negativa reaktioner. Aktieägarna visade sig ha blandade reaktioner mot meddelanden om utdelning i företag utan förändringar i utdelningspolicyn. Även om utdelningen inte hade ett betydande samband med aktiekursvolatiliteten var resultatet inte överraskande. Företagen i detta urval identifierades som de 30 bästa, baserat på deras börsvärde. Därför är det accepterat att stora och etablerade företags aktieägare hade förtroende för förvaltningen och fördelningen av vinsterna.

7.Slutssats

Ett företags utdelningspolicy är ett omdiskuterat ämne med många obesvarade frågor. En mängd olika studier har publicerats genom åren som beskriver faktorer som påverkar företags utdelningspolicy. Målet med denna studie var att se om de tidigare framtagna teorierna om företags utdelningspolicy kan förklara variationerna i aktiekursen bland valda företag.

Huvudsyftet med vår studie är att undersöka om det finns några relationer mellan resultat per aktie, utdelning per aktie, utdelningskvot, skuldsättningsgrad och marknadspris per aktie.

Empirisk granskning har visat att vissa akademiker förespråkar MM:s irrelevante teori medan andra forskare förespråkar signaleringsteorin. Att resultatet i denna studie skiljde sig från de ovannämnda teorierna kan bero på det begränsade urvalet av företag samt att kalkyleringen på utdelningarna genomfördes på ett årsbasis, vilket bidrog till att aktiepriset ökade trots regelbundna utdelningar. Studiens resultat tyder på en signifikant stark relation mellan marknadspris per aktie och resultat per aktie med ett högsta värde motsvarande 0.967.

Relationen till skuldsättningsgrad ansågs vara svagast med ett lägsta värde på 0.423.

Slutsatsen i denna studie styrs av att bestämningskoefficienten (den procentuella variationen i den beroende variabeln som förklaras av förändringarna i de oberoende variablerna) R^2 är lika med 1,000, vilket innebär att RPA, UPA, UK och SG förklarar rörelsen på marknadspriset per aktie till 100%. Med utgångspunkt från resultatet kan man dra slutsatsen av att en enhets utdelningskvot resulterar i en ökning på 0,129 enheter på marknadspris per aktie, en enhet vinst per aktie resulterar i en ökning på 25,869 enheter på marknadspris per aktie och en enhets skuldkvoten ger -0,029 enheter nedgång i marknadspris per andel. Ifall studien hade inkluderat flera bolag så skulle signifikansnivån på variablerna speglats annorlunda. Detta hade lett till en större förståelse för utdelningspolicyn påverkan på aktiens marknadspris.

7.1 Vidare forskning

I avseende till studiens resultat finns det ett förhållande mellan den beroende och de oberoende variablerna, dock så var populationen i studien begränsad. Det finns ett flertal variabler som kan ha en påverkan på undersökningen men som valdes bort. Att inkludera fler variabler och en större population är relevant för fortsatta studier i ämnet för att utöka vår förståelse för utdelningens påverkan på aktiepriset.

Källförteckning

Abor, J. & Bokpin, G.A., (2010). Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy. *Studies in economics and finance (Charlotte, N.C.)*, 27(3), pp.180–194.

Andersson, G., Jorner, U. och Ågren, A., (2007). *Regressions- och Tidsserieanalys*. Upp.3. Studentlitteratur AB.

Alaa, A, S. (2010). *The Effect of Dividend Policy on Market Value UK Empirical Study*. Doctoral. Durham University.

Alfred. C. O., Vincent, N. E. and Jessie, I. C. (2019). Effect of Dividend Policy on Stock Prices: Evidence from Nigeria. *International Journal of Economics and Financial Management*, Vol. 4 No. 3.

Ali, M. B., & Chowdhury, T. A. (2010). Effect of Dividend on Stock Price in Emerging Stock Market: A Study on the Listed Private Commercial Banks in DSE. *International Journal of Economics and Finance*, 2(4), 52–64.

Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2(2), 38–63.

Allen, F., Brealey, R.A. & Myers, S.C. 2019, Principles of corporate finance, Thirteenth edn, McGraw-Hill Education, New York, NY.

Almajali .Y.A., Alamro.A.S. & Al-Soub.Z.Y. (2016). Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 4(2), 226-289

Al-Malkawi H. N. (2008). Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data. *International journal of business*, 13(2).

Amidu, M, (2007). Determinants of capital structure of banks in Ghana: an empirical approach. *Baltic journal of management*, 2(1), p.67.

Amitabh Gupta & Charu Banga, 2010. *The Determinants of Corporate Dividend Policy*. Decision (Calcutta), 37(2), p.63.

Aretz, K. & Bartram, S.M., 2010. Corporate hedging and shareholder value. *The Journal of financial research*, 33(4), pp.317–371

Athanasoglou, P.P., Sophocles, N.B. Matthaïos, D. D. (2005) *Bank -specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability*. Working paper, Bank of Greece. 1(1), 3-4.

Avanza (u.å). *vad-ar-utdelning.html*

<https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/aktier/vad-ar-utdelning.html>

[2022-04-15]

Baker, H. K., Veit, E. T., & Powell, G. E. (2001). *Factors influencing dividend policy decisions of Nasdaq firms*. *The Financial Review*, 36(3), 19-37.

Baker & Kent (Eds.). (2009). *Dividends and dividend policy*. Hoboken, NJ: JohnWiley & Sons, Inc.

Baker, K. H., De Ridder, A.(2018). Payout policy in industrial and financial firms. *Global Finance Journal*, vol. 37, pp. 138-151.

Banerjee, S., Gatchev, V. & Spindt, P. (2007). Stock Market Liquidity and Firm Dividend Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 42(2), s. 369-398

Baskin, J., (1989). An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis. *Financial management*, 18(1), pp.26–35.

Benson, P., (2019). Snurrtigt om utdelningar. SvD Näringsliv, 11 februari.

<https://www.svd.se/a/oRrx3K/kronika-snurrtigt-om-utdelningar> [Hämtad: 2022-08-08]

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.

Black, F., & Scholes, M. (1974). The effect of dividend yield and dividend policy on common stock prices and returns. *Journal of Financial Economics*, 1, 1-22.

Brav, A., Graham, J.R., Campbell, R.H., & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*. [online] Volume 77(3), p.483-527.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X05000528>

Brooks,R.M.(1996).Changes in asymmetric information at earnings and dividend announcements. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(3), pp.359-378.

Broyles, J. E. (2003). *Financial management and real options*. Chichester: Wiley.

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

Chang, K., Kang, E. & Li, Y.(2016). Effect of institutional ownership on dividends: An agency-theory-based analysis. *Journal of business research*, 69(7), pp.2551–2559.

Charitou, A., Lambertides, N. and Theodoulou, G. (2011). Losses, dividend reductions, and market reaction associated with past earnings and dividends patterns. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(2), pp.351-382.

Chen, D. H., Huang, H. H. L., & Cheng, T. (2009). *The Announcement Effect of Cash Dividend Changes on Share Prices: An Empirical Analysis of China*. *The Chinese Economy*, 42(1), 62–85.

Connelly Brian L., Certo Trevis S., Ireland Duane R., Reutzel Christopher R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), pp. 39–67. doi: [10.1177/0149206310388419](https://doi.org/10.1177/0149206310388419).

DeAngelo, H. & DeAngelo, L., (2006). The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. *Journal of financial economics*, 79(2), pp.293–315

DeAngelo, H. & Masulis, R.W., (1980). Leverage and Dividend Irrelevance Under Corporate and Personal Taxation. *The Journal of finance (New York)*, 35(2), pp.453–464.

Del Brio, E.B. & De Miguel, A., (2010). Dividends and Market Signalling: An Analysis of Corporate Insider Trading. *European financial management: the journal of the European Financial Management Association*, 16(3), pp.480–497.

Denis, D.J. & Osobov, I., (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of financial economics*, 89(1), pp.62–82.

Denscombe, M. (2017). *Forskningsboken: För småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Lund: Studentlitteratur.

Dhanani, A. (2005). Corporate dividend policy: The views of British financial managers. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(7) & (8), pp. 1625 – 1672.

Dionne, G. & Ouederni, K., 2011. Corporate risk management and dividend signaling theory. *Finance research letters*, 8(4), pp.188–195.

Efthymiou, V.A. & Leledakis, G.N., (2014). The price impact of the disposition effect on the ex-dividend day of NYSE and AMEX common stocks. *Quantitative finance*, 14(4), pp.711–724.

Elton, E.J. & Gruber, M.J., (1970). Marginal Stockholder Tax Rates and the Clientele Effect. *The review of economics and statistics*, 52(1), pp.68–74.

Elyasiani, E., Jia, J. & Movaghari, H., (2019). Determinants of dividend payout and dividend propensity in an emerging market, Iran: an application of the LASSO. *Applied economics*, 51(42), pp.4576–4596.

Eriotis, N. (2005). The Effect of Distributed Earnings and Size of the Firm to its Dividend Policy: Some Greek Data. *International Business and Economics Journal*, 4(1), 67-74.

Fama, E.F. & French, K.R.,(2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of financial economics*, 60(1), pp.3–43.

Flamini, V., McDonald, C. A., and Schumacher, L. B. (2009). The Determinants of Commercial Bank Profitability in Sub-Saharan Africa. *IMF Working Papers* 2009, 015, A001, <https://doi.org/10.5089/9781451871623.001.A001>

Floyd, E., Li, N. & Skinner, D.J. (2015). Payout policy through the financial crisis: The growth of repurchases and the resilience of dividends. *Journal of Financial Economics*, vol. 118, no. 2, pp. 299-316.

Frankfurter, McGoun and Wood, Bob G. Jr. (2002) Dividend policy theories and their empirical tests, *International Review of Financial Analysis*, Vol.11, No.2, pp. 111-138

Frazzini, A., (2006). The Disposition Effect and Underreaction to News. *The Journal of finance (New York)*, 61(4), pp.2017–2046.

Gitman, Lawrence J. (2006). *Principles of Managerial Finance*. Parson Education, 560-590.

Glen, J. Y., Miller, M. H., & Karmokolias, R. (1995). *Dividend Policy and Behavior in Emerging Markets*. Ifc Research Forum, 91–101.

Gordon, M.J., (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The review of economics and statistics*, 41(2), pp.99-105.

Grinblatt, M. S., Masulis, R. W., & Titman, S. (1984). The valuation effects of stock splits and stock dividends. *Journal of Financial Economics*, 13(4), 461–490.

Gugler, K., & Yurtoglu, B. B. (2003). Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany. *European Economic Review*, 47(4), 731–758.

Hamid, K., Khurram, M.U. & Ghaffar, W. (2017). Juxtaposition of micro and macro dynamics of dividends policy on stock price volatility in financial sector of Pakistan. (comparative analysis through common, fixed, random and GMM effect), *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, vol.3 No. 1, pp.64-79

Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., Jordan, B., (2021) *Corporate Finance*. 4. Uppl. Berkshire: McGraw-Hill Education.

Holder, M.E., Langrehr, F.W. & Hexter, J.L., (1998). Dividend Policy Determinants: An Investigation of the Influences of Stakeholder Theory. *Financial management*, 27(3), pp.73–82.

Hussainey, K, Mgbame, C. O., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence. , 12 (1), 57 - 68. *Journal of Risk Finance*, 12(1), 57–68

IG (U.å). *aktieaterkop-definition*

<https://www.ig.com/se/trading-ordlista/aktieaterkop-definition>

IG (U.å). *Marknadsvarde-definition*

<https://www.ig.com/se/trading-ordlista/marknadsvarde-definition>

Investpassion (U.å). *Nyse-och-nasdaq*

<https://www.investpassion.se/nyse-och-nasdaq/>

Jensen, G. R., Solberg, D. P., & Zorn, T. S. (1992). Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(02), 247–263

Johannessen, A., Tufte Arne, P. & Christoferssen, L. (2019). Introduktion till: *Samhällsvetenskaplig metod*. Stockholm: Liber AB.

Khan, M. Y, & Jain, P. K. (2008). *Financial Management*. . New Delhi: Tata McGraw-Hill Publishing Company.

King, T.-H.D. & Teague, C.E., (2021). Accelerated share repurchases: value creation or extraction. *Review of quantitative finance and accounting*, 58(1), pp.171–216.

Körner, S. & Wahlgren, L.,(2015). *Statistisk dataanalys*. Lund. Studentlitteratur.

Liang, W. (2012). Information content of repurchase signals:Tangible or intangible information. *Journal of Banking & Finance*, vol. 36, no. 1, pp. 261-274.

Liargovas, P.G. & Skandalis, K.S., (2012). Foreign Direct Investment and Trade Openness: The Case of Developing Economies. *Social indicators research*, 106(2), pp.323–331.

Lintner, J. (1953). “*The Determinants of Corporate Savings*” in F. Boddy and C. Nelson (eds.), *Savings in the Modern Economy* (Minneapolis: University of Minnesota Press, 1953).

Lintner, J., (1956). Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 2, 97-113.

Lloyd, W.P., Jahera, J.S. & Page, D.E., (1985). Agency Costs and Dividend Payout Ratios. *Quarterly journal of business and economics*, 24(3), pp.19–29.

McGowan, C.B., (2005). A simplified approach to demonstrating the irrelevance of dividend policy to the value of the firm. *Applied financial economics letters*, 1(2), pp.121–124.

Myers, M, & Bacon, F. (2004). The Determinants of Corporate Dividend Policy. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 3(8), 17–28.

Miller, M.H. and Modigliani, F., (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), pp.411-433.

Mollah, A. S., Keasey, K., & Short, H. (2001). *The Influence of Agency Costs on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from the Dhaka Stock Exchange*. University of Leeds.

Moyer, R. C., Kretlow, W. J., & , McGuigan, J. R. (1995). *Contemporary financial management*. New York: West Publishing Company.

Muñoz, E. & Rodriguez, A., (2017). Ex-dividend date stock behavior and the clientele effect: Evidence around a tax reduction. *Global finance journal*, 32, pp.55–61.

Najjar, B.A., (2011). The inter-relationship between capital structure and dividend policy: empirical evidence from Jordanian data. *International review of applied economics*, 25(2), pp.209–224.

Nyse (u.å). *history-of-nyse*.

<https://www.nyse.com/history-of-nyse>

NYSE (u.å). *network*.

<https://www.nyse.com/network>

Omran, M.M. & Pointon, J., (2009). Capital structure and firm characteristics: an empirical analysis from Egypt. *Review of accounting & finance*, 8(4), pp.454–474.

Pantelis Longinidis & Panagiotis Symeonidis, (2013). Corporate dividend policy determinants: Intelligent versus a traditional approach. *Intelligent systems in accounting, finance & management*, 20(2), p.111.

Pike, R., & Neale, B. (2009). *Corporate finance and investment : Decisions & strategies*. Harlow: Financial Times Prentice Hall.

Rees, W. & Valentincic, A., (2013). Dividend Irrelevance and Accounting Models of Value. *Journal of business finance & accounting*, 40(5-6), pp.646–672

Rosengren, K.E. & Arvidson, Peter, (2002). *Sociologisk metodik 5.*, [omarb. och utök.] uppl., Malmö: Liber.

Ross, S., The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach (1977) *Bell Journal Of Economics*, 8, 1, s. 23-40

Schnabel, J. (1976). The Stable Dividend Hypothesis. *Journal of Business Research*, Vol. 9, s 13-27

Seitz, N. E. (1990). *Capital budgeting and long-term financing decisions*. Hinsdale: Dryden Press.

Simerly, M. & Li, R.L., (2000). Environmental dynamism, capital structure and performance: A theoretical integration and an empirical test, *Strategic Management Journal*, Vol. 21, Sid. 31-49

Sobel, R., (1976). NYSE: A History of the New York Stock Exchange 1935-1975. *The Business Lawyer*, 31(3), pp.1755–1757.

Vogt, S.C., (1994). The Cash Flow/Investment Relationship: Evidence from U.S. Manufacturing Firms. *Financial management*, 23(2), pp.3–20.

Walter, J.E., (1963). Dividend policy:its influence on the value of the enterprise. *The Journal of finance (New York)*, 18(2), pp.280–291

Wilke, Björn (2020). *Aktie- och fondhandboken: lär dig spara i aktier och fonder - för en bättre privatekonomi*. Andra upplagan Stockholm: Aktiespararna kunskap.

Bilagor

1. Sammanfattning av det årliga genomsnittet på värdet av variablerna

ÅRLIG SAMMANFATTNING

År	marknadspris per aktie	resultat per aktie	utdelning per aktie	utdelningskvoten	skuldkvoten
2014	65,90533	3,234667	1,648333	46,66667	3,0333
2015	77,73067	3,896	1,783333	44,606	3,6927
2016	91,18767	3,999333	2,231667	51,44833	10,241
2017	76,619	3,901667	1,788333	36,529	5,4583
2018	116.998	5,981667	2,252333	53,882	12,909
2019	119,4687	5,551	2,522667	58,81233	2,757

2. Insamlad data.

- alla siffror är kalkylerade i valutan Dollar.

2014	MPA	VPA	UPA	UK	SG
1	18,79	6,49	7,28	111,50	1,12
2	38,31	0,71	1,15	17,10	0,88
3	68,30	1,10	0,52	6,10	0,14
4	58,98	5,70	1,40	33,80	1,66
5	92,09	5,70	2,76	97,25	0,87
6	31,11	1,42	1,04	72,17	1,34
7	44,20	4,07	1,77	46,00	1,24
8	73,14	3,96	1,10	38,90	0,95
9	16,53	0,32	0,12	75,00	7,64
10	77,77	3,10	0,39	13,10	1,25
11	53,93	1,95	1,68	9,70	0,41
12	56,84	5,29	1,56	129,90	10,09
13	31,16	1,60	0,35	116,43	10,01
14	46,42	1,24	1,35	107,04	8,11
15	80,07	1,02	2,53	49,09	3,02
16	38,66	4,27	1,22	63,40	2,01
17	116,80	1,60	1,37	7,45	1,64
18	74,74	4,65	1,92	80,80	1,46
19	95,15	4,88	3,28	43,29	1,64

20	35,48	1,35	1,10	5,20	6,16
21	79,61	1,35	0,04	37,21	4,18
22	76,52	3,63	0,40	20,32	0,58
23	39,11	2,38	0,48	25,97	1,08
24	47,16	2,57	1,24	29,65	0,67
25	53,77	1,20	1,45	32,54	1,25

26	97,39	3,28	2,68	43,65	5,36
27	123,34	2,30	2,44	-4,62	1,11
28	85,94	8,63	2,31	22,00	5,77
29	96,97	3,90	2,60	33,88	4,03
30	128,88	7,38	1,92	36,18	5,33
2015					
1	31,16	2,31	2,03	101,49	1,43
2	40,70	1,48	1,29	6,72	1,35
3	78,92	1,29	0,52	9,70	0,12
4	113,63	6,01	1,87	37,12	2,30
5	102,55	5,48	2,95	103,87	0,88
6	34,34	1,11	1,12	52,34	1,58
7	58,55	1,56	1,18	71,99	1,27
8	73,16	4,63	1,40	45,34	1,49

9	15,81	1,31	0,20	35,50	7,41
10	86,45	3,35	0,64	88,21	1,68
11	65,50	2,32	0,50	16,22	0,87
12	60,68	6,00	1,68	11,70	8,50
13	35,80	2,90	0,55	146,42	9,34
14	54,81	4,12	1,47	49,20	8,03
15	99,00	3,67	2,76	120,86	4,79
16	43,41	1,67	1,32	50,47	2,49
17	151,54	5,37	6,55	6,51	2,20
18	82,26	5,05	1,96	85,77	1,42
19	98,94	4,80	3,44	52,50	2,97
20	47,40	1,82	0,84	5,87	1,16
21	129,45	8,04	0,04	15,34	3,83
22	78,31	4,74	0,67	21,01	1,10

23	43,84	2,21	0,57	26,50	1,31
24	58,81	2,82	1,40	31,17	0,66
25	60,94	0,93	1,49	31,61	1,08
26	101,74	5,35	2,92	25,70	14,38
27	159,82	9,15	3,16	-2,08	1,54
28	90,60	5,77	2,40	23,14	7,58

29	82,90	4,18	2,94	29,24	4,26
30	150,90	7,44	3,64	38,75	13,76
2016					
1	34,25	2,30	2,46	98,33	1,80
2	65,87	3,25	1,59	17,76	1,85
3	137,68	5,39	0,52	33,99	0,14
4	164,02	10,72	2,87	48,73	1,97
5	122,24	0,47	3,32	101,79	1,10
6	34,11	3,52	1,28	85,29	1,82
7	65,89	0,87	1,89	41,35	1,38
8	80,58	6,44	2,00	43,55	1,66
9	23,59	1,56	0,39	113,80	7,38
10	110,46	3,65	0,88	22,36	2,88
11	87,95	2,52	0,69	9,50	1,08
12	90,62	6,31	2,04	177,67	8,91
13	42,83	3,07	0,90	57,57	9,66
14	26,53	4,10	1,54	145,26	8,36
15	111,86	3,38	3,16	52,83	6,27
16	42,43	0,29	1,48	60,43	3,63
17	172,35	6,08	8,95	5,98	0,62
18	72,07	4,38	2,04	89,35	1,65
19	127,64	0,84	3,83	48,32	-11,34

20	56,88	1,97	1,05	5,56	2,22
21	148,92	8,77	0,04	56,09	3,50
22	85,53	3,53	0,52	22,80	0,77
23	42,59	2,24	0,72	27,59	1,37
24	80,56	3,61	2,12	34,66	0,71
25	56,70	0,61	1,56	31,16	1,83
26	105,76	5,61	3,32	15,60	25,87
27	176,64	2,71	4,60	-5,07	72,50
28	108,88	6,68	2,40	25,30	78,48
29	96,69	1,26	3,10	26,30	4,58
30	163,51	13,85	5,69	49,60	64,59
2017					
1	24,16	2,08	2,23	96,36	1,42
2	50,77	2,56	1,47	2,28	1,43
3	103,47	3,49	0,52	21,67	0,10
4	128,89	7,25	2,37	40,94	2,29
5	108,18	5,93	3,15	110,50	1,01
6	29,66	1,17	1,20	71,77	1,87
7	50,21	1,41	1,85	44,13	1,41
8	97,15	4,90	1,70	38,98	1,67
9	12,53	0,39	0,25	101,22	7,19
10	94,47	3,69	0,76	19,41	2,29
11	74,47	2,24	0,58	10,46	0,95
12	56,29	6,19	1,84	162,44	8,80
13	25,06	2,92	0,70	130,22	9,37
14	25,82	3,99	1,51	133,00	8,63
15	97,81	4,36	2,96	52,51	4,81
16	43,12	1,49	1,40	65,50	2,58

17	150,05	5,33	1,75	7,68	1,99
18	66,30	4,57	2,00	90,02	-15,07
19	117,18	5,44	3,61	46,22	-15,07
20	58,20	1,90	0,85	5,95	1,42
21	139,62	7,19	0,04	34,20	3,35
22	89,24	3,65	0,57	20,70	0,96
23	36,12	2,07	0,60	23,88	1,53
24	53,01	3,48	1,64	33,10	0,58
25	61,93	2,65	1,14	33,51	1,06
26	96,51	3,86	3,12	45,23	12,86
27	142,28	10,32	4,00	-438,00	1,60
28	80,22	4,81	2,40	23,91	7,24
29	67,69	-0,11	3,08	27,37	3,86
30	118,16	7,83	4,36	40,71	101,62
2018					
1	41,87	2,98	2,82	70,40	2,17
2	91,25	2,13	1,72	13,60	2,00
3	183,86	7,57	0,46	41,90	0,16
4	226,10	12,19	3,45	55,84	1,87
5	129,88	5,61	3,54	106,21	1,41
6	36,31	1,90	1,36	89,55	1,50
7	54,22	9,17	1,99	42,50	2,01
8	67,67	-0,57	2,00	40,90	2,36
9	32,10	2,61	0,54	136,30	7,87
10	175,80	5,60	1,00	27,28	3,03
11	122,90	3,98	0,88	11,31	1,04
12	109,95	9,00	2,48	199,20	9,10
13	56,01	4,73	1,10	121,34	9,81

14	58,39	4,28	1,64	158,16	8,62
15	109,74	8,78	3,78	59,94	4,32
16	43,45	1,50	1,56	63,23	3,37
17	190,90	7,09	2,21	7,88	2,12
18	90,01	3,28	2,08	85,10	1,85
19	157,72	7,09	4,19	50,48	-6,24
20	57,11	3,24	1,32	1,45	2,72
21	195,91	10,54	0,04	13,72	2,73
22	97,76	3,74	0,64	25,16	0,72
23	50,67	0,85	0,76	19,11	2,81
24	108,35	5,59	2,63	37,90	0,91
25	66,18	3,01	1,60	34,06	1,48
26	104,39	5,51	3,64	8,00	18,20
27	183,79	12,70	5,28	-17,97	4,31
28	160,88	7,24	2,74	27,55	5,21
29	154,63	10,26	3,28	30,42	4,58
30	352,14	17,85	6,84	55,94	285,24
2019					
1	47,49	2,97	3,04	45,89	2,80
2	112,50	5,06	1,89	24,15	1,57
3	160,09	6,43	0,20	55,69	0,32
4	242,02	14,33	4,14	61,17	2,00
5	139,79	5,63	3,75	110,65	1,67
6	42,47	2,75	1,44	97,67	1,64
7	54,22	5,63	2,26	46,60	2,10
8	57,83	2,82	2,00	45,10	2,47
9	29,08	3,81	0,66	156,31	8,19
10	224,79	5,06	1,32	33,98	3,94

11	148,16	2,75	1,05	13,50	1,12
12	104,35	7,94	3,30	223,21	8,30
13	42,44	4,78	1,30	180,32	9,80
14	49,89	10,72	1,92	166,69	9,00
15	115,70	5,19	3,79	61,94	4,45
16	45,35	4,09	1,60	65,85	6,79
17	116,80	5,20	2,52	10,25	1,91
18	98,97	2,07	2,12	80,78	1,75
19	183,82	8,26	4,73	52,93	-6,33
20	70,28	2,26	1,49	-5,77	-5,10
21	174,34	7,80	0,04	25,30	1,20
22	132,01	2,92	0,68	24,16	1,05
23	52,15	2,97	0,91	-3,40	5,08
24	106,07	5,24	3,21	39,89	0,35
25	51,05	2,01	1,64	34,47	2,32
26	111,76	5,11	3,84	23,45	16,62
27	189,96	12,96	5,80	-21,33	5,04
28	159,79	10,15	3,04	29,85	5,40
29	135,46	10,74	3,78	34,43	4,36
30	385,43	-1,12	8,22	50,64	-17,10