



**EKONOMI  
HÖGSKOLAN**  
Lunds universitet

**Kandidatuppsats**

**Juni 2007**

# **Marknadseffektiviteten kring aktiesplit**

**Handledare:  
Hossein Asgharian**

**Nicholas Lindgren**

## **Abstrakt**

Syftet med denna studie är att undersöka effekten av en split i ett bolags aktie vad gäller avkastning och omsättning i aktiehandeln. Studien är baserad på insamlat datamaterial från 35 olika bolag på Stockholmsbörsen som har genomfört en aktiesplit de senaste 5 åren. Vad gäller avkastningen har jag beräknat den faktiska avkastningen i aktien under 30 dagar efter genomförandet av spliten och jämfört med OMX Stockholm all share index under samma period. En eventuell över- respektive underavkastning har därmed erhållits. Omsättningen i aktiehandeln har jag beräknat som så att jag har jämfört omsättningen i aktien under 15 dagar innan och 15 dagar efter genomförandet av spliten. Avkastningen uppvisar samma samband som tidigare studier har gjort, nämligen att en överavkastning är möjlig att erhålla dagarna efter en aktiesplit har genomförts. Även omsättningen faller ut på ett sätt som var väntat. Precis som ledningens intentioner med att genomföra spliten så ökar handeln i aktien efter spliten.

Nyckelord: Aktiesplit, marknadseffektivitet, avkastning, likviditet.

## **Abstract**

The purpose with this study is to examine the effect caused by a split in a companies stock in terms of return and turnover in the stock. The study is based upon collected data from 35 different companies in the Stockholm Stock Exchange that has carried out a split in their stock during the last five years. Concerning the return I have calculated the actual return in the stock during 30 days after the carrying out of the split and then compared with the OMX Stockholm all share index during the same period. A possible abnormal return has thereby been obtained. The turnover in the stock is calculated in the following way, I have compared the turnover in the stock during 15 days before and after the carrying out of the split. The return shows the same connection as earlier studies, that of a positive abnormal return is possible to obtain the days after a split is carried out in a stock. The turnover in the stock also shows an expected result. Exactly as the managements intentions were with the carrying out of the split the turnover in the stock increases the period after the split.

Keywords: Stocksplitt, market efficiency, return, liquidity.

# Innehållsförteckning

Abstrakt .....	2
Abstract .....	3
Innehållsförteckning .....	4
1. Inledning.....	5
1.1 Inledning.....	5
1.2 Bakgrund till ämnesval.....	6
1.3 Problemformulering .....	7
1.4 Syfte .....	7
1.5 Avgränsning .....	8
1.6 Målgrupp .....	8
1.7 Disposition .....	8
2. Metod .....	9
2.1 Insamling av datamaterial .....	9
2.1.1 Kvantitativ metod.....	9
2.2 Källor.....	10
2.3 Kritik mot metodval .....	10
2.4 Validitet och reliabilitet.....	11
3. Teori .....	12
3.1 Effektiva marknadshypotesen .....	12
3.2 Signaleringshypotesen.....	13
3.3 Tidigare studier .....	14
3.2.1 Kommentar angående tidigare studier.....	16
4. Praktiskt tillvägagångssätt.....	17
4.1 Avkastning .....	17
4.2 Hypotesprövning .....	19
4.3 Modell för CAR (Cumulative Abnormal Return) .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.4 Modell för att beräkna likviditet.....	20
4.5 Modell för att beräkna volatilitet.....	20
5. Resultat och analys.....	21
5.1 Bolag i undersökningen.....	22
5.2 Avkastning .....	23
5.3 Hypotesprövning av slutgiltig CAR.....	25
5.4 Likviditet .....	26
5.5 Resultatsammanfattning och analys .....	27
6. Slutdiskussion.....	30
6.1 Slutsatser .....	30
6.2 Förslag till framtida forskning.....	31
7. Källförteckning.....	33
7.1 Publicerade källor.....	33
7.2 Elektroniska källor .....	34

# 1. Inledning

---

I första kapitlet beskriver jag varför jag valt ämnet och en lite närmare beskrivning av vad en aktiesplit är. Vidare följer problemdiskussion och syfte där jag framställer vilka frågeställningar jag önskar besvara med uppsatsen.

---

## 1.1 Inledning

I dagsläget har vi har cirka fyra års oavbruten börsuppgång bakom oss och vi närmar oss återigen all-time high nivån från mars 2000.<sup>1</sup> I tider som dessa blir diskussionerna om en split i allra högsta grad aktuell hos ledningen bland många börsbolag. Då många bolag idag har aktiekurser som betraktas som för höga för att uppmuntra till en tillräckligt likvid handel i aktien är en split ibland den enda lösningen. En alltför hög kurs är negativ för handeln i en aktie då placerarna anser att den är för ”dyr” och transaktionskostnaderna blir högre.<sup>2</sup> Det är i mångt och mycket endast en psykologisk effekt hos investerarna som avgör detta. En aktie som t.ex. kostar 500 kr har man svårt att se att den kan stiga så mycket mer då den redan är så ”dyr”. Exakt samma sak gäller i det omvända förhållandet om en aktie kostar t.ex. 10 kr tycker folk inte att det är så mycket utan den anses vara ”billig”. Uppåtpotentialen anses då vara stor även fast det dyrare bolaget kanske är ett lägre värderat bolag med bättre fundamentala egenskaper. Aktiekursen blir alltså trögflytande vid alltför höga priser vilket påverkar omsättningen i aktien eller med andra ord likviditeten. Därför uppfattar marknaden information om att en split ska genomföras som något positivt.<sup>3</sup>

Denna uppsats ska granska ämnet aktiesplit och exakt vad som händer med avkastningen och likviditeten vid ett genomförande. Och jag ska försöka komma fram till varför kurserna rör sig som de gör och varför omsättningen förändras vid en split då det faktiskt inte händer något fundamentalt i bolaget vid ett genomförande.

---

<sup>1</sup> <http://www.di.se/Nyheter/> (070502)

<sup>2</sup> Bernhardsson (1996), s. 168

<sup>3</sup> Nikos (2000), s. 191-202

Det som sker vid en aktiesplit är att bolaget delar upp sin aktie i fler så att antalet utestående aktier ökar samtidigt som priset justeras ner. Med andra ord innebär en split alltså en sänkning av det nominella värdet per aktie.<sup>4</sup> Om t.ex. en aktie kostar 500 kr kan denna delas upp i fem aktier istället där varje aktie kostar 100 kr st. En split föranleds oftast av en längre tid av uppgång och brukar innebära att ledningen har fortsatt tro på bolagets förmåga att prestera positivt även i framtiden.<sup>5</sup> Att bolagsledningen skulle driva igenom en split när de tror på en nedgång i aktien eller i varje fall att taket är nått vore endast en onödigt kostsam och tidskrävande åtgärd.

Effekten hos den enskilda aktieägaren är helt enkelt att denne får fler antal aktier men där priset per aktie blir lägre. Varken börsvärde eller värdet på den enskilde aktörens innehav ändras.

Motiven hos ledningen för att genomföra en split är således att lägga priset för aktien i ett attraktivare intervall för att uppmuntra till ökad handel i aktien. Marknaden har en tendens att uppfatta spliten som något positivt dels då aktien anses som billigare men även då en split som sagt oftast genomförs då ledningen har fortsatt tro på bolaget. Den historiska utvecklingen har därmed visat på en överavkastning både kring dagen för offentliggörande av spliten men även genomförandedagen.<sup>6</sup>

## 1.2 Bakgrund till ämnesval

Det är intressant att genomföra en studie och undersöka om det finns ett statistiskt påvisat samband att aktiekurserna generellt faktiskt slår index vid genomförandet av en split. Då det enligt effektiva marknadshypotesen inte ska finnas några arbitragesamband är det ytterst intressant att undersöka om det i teorin faktiskt hade gått att tjäna pengar på att köpa aktier i ett bolag som ska genomföra en split. Dessutom genom att utveckla studien till att även gälla förändringar i likviditeten undersöka om omsättningen faktiskt ökar efter genomförandet av en split, som var tanken hos bolagsledningen.

---

<sup>4</sup> Bernhardsson (1996), s. 168

<sup>5</sup> Nikos (2000), s. 191-202

<sup>6</sup> Ibid

### 1.3 Problemformulering

Vid en split förändras inte värdet på bolaget på något sätt utan enda skillnaden är att antalet aktier ökar och priset per aktie blir lägre. På så sätt är en split endast en s.k. ”kosmetisk åtgärd”. Det intressanta är att en split inte bara är en ren redovisningsteknisk åtgärd utan säger även hel del om bolaget och i vilken ställning det befinner sig i just vid det tillfället. De signaler som bolaget sänder ut i och med kungörandet av en split är därav av yttersta intresse för nuvarande och framtida aktieägare. Det jag har tänkt reda ut är huruvida en split av ett bolags aktie har någon påverkan på dels aktiekursen men även omsättningen i aktien kring genomförandedagen.

Det är egentligen tre handelsdagar som är intressanta för att bedöma kursrörelserna i aktien, det är dels den dag då själva informationen släpps, dels när det definitiva beslutet tas om genomförande och givetvis även själva genomförandedagen.<sup>7</sup> Att marknaden reagerar, och handeln i den berörda aktien ökar, den dag då informationen släpps är kanske inte så konstigt då ny information brukar ha den inverkan. Men mer intressant är att aktien har en tendens att skapa överavkastning vid själva genomförandedagen. Den nya informationen borde redan vara inbakad i aktiekursen vid detta tillfälle enligt effektiva marknadshypotesen. Jag har däremot valt att endast undersöka effekter kring genomförandedagen på grund av bristen på korrekt information om det exakta datumet för offentliggörande.

Varför genomför ett bolag då en aktiesplit? Det är en fråga om psykologiskt beteende på marknaden som styr ledningens beslut om en aktiesplit. Då aktiepriset blir lägre uppfattas aktien som ”billigare” vilket innebär att handeln ökar, likviditeten blir då större och lockar till sig större ägare, vilket brukar leda till långsiktighet och stabilitet.

### 1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka om det finns möjligheter till överavkastning i samband med att en aktiesplit genomförs men även om likviditeten förändras i en sådan riktning som var ledningens intentioner med genomförandet.

---

<sup>7</sup> Woolridge & Chambers (1983)

## **1.5 Avgränsning**

Jag har valt att begränsa min studie till att omfatta 35 bolag på Stockholmsbörsen under perioden 2003-2007. Studien omfattar förändringar i variablerna avkastning och likviditet.

## **1.6 Målgrupp**

Uppsatsen riktar sig främst till studenter och lärare vid ekonomihögskolor i Sverige med ett särskilt intresse för finansiell ekonomi och framförallt då aktiemarknaden. Den kan även tänkas rikta sig till privatpersoner med särskilt intresse för aktieanalys och trading.

## **1.7 Disposition**

Uppsatsen är disponerad på följande sätt: Nästa kapitel, Metod, behandlar Insamling av datamaterial, källor och studiens validitet och reliabilitet. Kapitel 3, Teori, ger en beskrivning av den effektiva marknadshypotesen och en del tidigare studier inom området. Kapitel 4, Praktiskt tillvägagångssätt, anger hur allt insamlat datamaterial har hanterats och hur beräkningar utförts. I kapitel 5, Resultat och analys, ger jag en presentation och analyserar de resultat som jag kommit fram till i studien. Kapitel 6, Slutdiskussion, anger de slutsatser som jag kommit fram till och förslag till vidare forskning inom området. I kapitel 7 återfinns en källförteckning.



## 2. Metod

---

I detta kapitel beskriver jag hur jag har samlat in datamaterialet som jag har använt mig av i min studie. Jag behandlar även val av metod och kritik mot källor.

---

### 2.1 Insamling av datamaterial

Jag har undersökt 35 olika bolag på Stockholmsbörsen som genomfört en split sedan 2003. Anledningen till att jag har valt just 35 bolag är att det är för så många bolag som jag har hittat exakta datum för genomförande av en split under de senaste åren och det är en tillräckligt stor kvantitet för att kunna betraktas som statistiskt tillfredställande.<sup>8</sup>

Datamaterialet som har använts i studien har hämtats från Privata Affärers avancerade diagramverktyg<sup>9</sup> för att sedan bearbetas i Excel. Vid eventuell förekomst av aktier med rösträttskillnad har jag konsekvent använt mig av b-aktier. De data som har använts utgörs av aktiekurserna för de berörda bolagen 30 dagar efter genomförandet av en split. Non-trading dagar har bortsetts från vid inhämtande av data. Därutöver har jag tagit omsättningen i kronor under 15 dagar innan respektive efter genomförandedagen. Datumerna för genomförandet av en split hos bolagen har jag uteslutande hämtat från Dagens Industris artikelarkiv på Internet.<sup>10</sup>

#### 2.1.1 Kvantitativ metod

Enda sättet att angripa den frågeställning jag har valt i min studie och därmed uppnå ett tillfredställande resultat är genom att använda mig av en kvantitativ metod. Problemet som föreligger med att använda sig av en kvantitativ metod är att datamaterialet som samlas in kanske inte är relevant eller att det insamlade materialet inte är tillräckligt stort för att kunna

---

<sup>8</sup> Thomas (2005), s. 105

<sup>9</sup> <http://www.privataaffarer.se/aktier/ta/default.asp?vchrTicker=BOL>

<sup>10</sup> <http://www.di.se/Nyheter/>

dra en generell slutsats. Men det är även detta som är styrkan med en kvantitativ metod, just att om materialet anses vara tillräckligt stort så går det att dra en generell slutsats.<sup>11</sup>

## 2.2 Källor

Källor som har utnyttjats har huvudsakligen varit nätbaserade sidor för att inhämta datum och diverse siffror gällande aktiepriser och omsättning. Utöver detta har diverse tidigare studier inom området granskats som jag sedan har plockat en del material ifrån. Den kritik som går att framföra mot dessa källor är väl främst reliabiliteten i de datum och siffror som hämtats som hela arbetet i princip står och faller med. Men då de har tagits från seriösa sidor på nätet utgår jag från att de är korrekta, vilket för övrigt är en förutsättning för att arbetet ska bli trovärdigt.<sup>12</sup>

## 2.3 Kritik mot metodval

Ett direkt problem med metoden jag har använt är att eventuella abnormala kursrörelser förekommer redan efter offentliggörandet av att en split ska genomföras. Därför är kanske datumet för själva genomförandet inte fullt så intressant som datumet för offentliggörandet. Anledningen till att jag ändå har valt att studera endast kursrörelserna och omsättningen kring själva genomförandedagen är att det är möjligt att få fram exakta datum till skillnad från dagen för offentliggörandet där osäkerheten kring datum är mycket större. Dessutom visar tidigare undersökningar på intressanta effekter på aktien även vid dagen för genomförande. Samtidigt så är det kring genomförandedagen som den faktiska psykologiska effekten med att aktien anses vara ”billigare” infinner sig, och detta borde onekligen ha en signifikant effekt på både omsättning och kursrörelsen. Kritik kan även riktas mot valet av dagar för att undersöka avkastning respektive omsättning. I fallet med avkastningen kan 30 dagar kanske vara i underkant för att kunna dra en generell slutsats om effekterna av spliten. Detsamma gäller för omsättningen där jag bara mäter skillnader under 15 dagar före respektive efter dagen för genomförande.

---

<sup>11</sup> Holme & Solvang (2001), s. 81

<sup>12</sup> Holme & Solvang (2001), s. 130-131

## 2.4 Validitet och reliabilitet

Validitet anger hur väl man mäter det man vill mäta. Validiteten kan generellt sägas vara ett uttryck för korrelationen mellan den teoretiska definitionen och den operationella definitionen.<sup>13</sup> Reliabiliteten är ett uttryck för metodens tillförlitlighet i mätningen. Till exempel så ska resultatet vara detsamma vid upprepade mätningar och oberoende av vem som utför testet.<sup>14</sup>

För att validiteten ska vara så hög som möjligt är det en förutsättning att man har en väldefinierad frågeställning i sin undersökning och att de källor man använder sig av för att ta fram data stämmer och verkligen anger det som de utger sig för att ange. Vad gäller frågeställningen så har jag försökt uttrycka den så enkelt så möjligt så inga missförstånd uppstår. Hos siffrorna som jag har utgått ifrån i den operationella delen av undersökningen finns det alltid en risk att de är fel eller att det finns andra incidenter än just spliten som kan ha påverkat dem i den ena eller andra riktningen och därför gör dem mindre signifikanta för att uttrycka just de samband som jag letar efter.

För att reliabiliteten ska vara så hög som möjligt har jag använt mig av ett tillräckligt stort urval av bolag och mätt de variabler som jag använt mig av under en relativt lång tidsperiod för att på så sätt säkerställa att eventuella föreliggande samband på så sätt visar sig. Vid de omfattande beräkningar som jag har utfört finns det alltid en risk att räknefel begås. För att undkomma detta i största möjliga mån tog jag för vana att dubbelkolla allting under arbetets gång.

---

<sup>13</sup> <http://sv.wikipedia.org/wiki/Validitet> (070505)

<sup>14</sup> Holme & Solvang (2001), s. 163

## 3. Teori

---

Detta kapitel börjar med en redogörelse om den effektiva marknadshypotesen och signaleringshypotesen. Därpå har jag sammanfattat tidigare studier inom området och kommenterat dessa.

---

### 3.1 Effektiva marknadshypotesen

Den vanligaste definitionen av effektiva kapitalmarknader är att aktiepriserna reflekterar all information som finns att tillgå på markanden.<sup>15</sup> Med andra ord kan placeraren inte få högre avkastning än vad som motiveras av risken i placeringen.<sup>16</sup> En förutsättning för att denna hypotes ska stämma är perfekta kapitalmarknader. Följande kriterier måste vara uppfyllda för att en marknad ska betraktas som perfekt:<sup>17</sup>

- All information ska vara tillgänglig och kostnadsfri.
- Det ska inte finnas några transaktionskostnader.
- Alla ska vara överens om de konsekvenser som den tillgängliga informationen har för det nuvarande samt framtida aktiepriset.

I verkligheten är dock fallet sällan som beskrivs ovan på grund av bland annat informationsasymmetrier. Marknadseffektiviteten brukar delas upp i tre olika typer:

- **Svag effektivitet**

All historisk information innefattas redan i aktiepriset. Priserna sägs följa en ”Random Walk”, vilket innebär att det inte går att förutspå ny information som kan tänkas påverka aktiepriset och i vilken riktning. Svag effektivitet är den svagaste teorin kring marknadseffektivitet. Detta

---

<sup>15</sup> Fama (1991), s. 1575

<sup>16</sup> Nilsson & Torssell (2000), s. 31

<sup>17</sup> Fama (1970), s. 387

eftersom kurshistorik är lättillgänglig information och alla eventuella mönster redan är inbakade i aktiekursen. Arbitragemöjligheterna är därmed obefintliga.<sup>18</sup>

- **Halvstark effektivitet**

Om aktiepriset reflekterar all historisk och offentlig information är kapitalmarknaden effektiv enligt den halvstarka formen. Detta innebär att all ny information korrigerar aktiepriset direkt och överavkastning är därmed omöjlig att erhålla i samband med att ny information släpps.<sup>19</sup>

- **Stark effektivitet**

Den starkaste formen av marknadseffektivitet innebär att aktiepriset reflekterar all tänkbar information, såväl offentlig som privat (insiderinformation). Följden av en stark effektivitet är att det blir omöjligt att erhålla överavkastning.<sup>20</sup>

De tre typerna av marknadseffektivitet innebär att det är bäst för investeraren att passivt inneha en portfölj som speglar marknadsportföljen då några arbitragemöjligheter inte föreligger. Aktiepriset reflekterar således endast investerarnas sammanlagda förväntningar och teknisk- respektive fundamental analys fungerar inte.<sup>21</sup>

### **3.2 Signaleringshypotesen**

Vid tillkomsten av ny information justeras aktiekurserna därefter enligt Fama.<sup>22</sup> Sedan 1969 när dessa studier presenterades har en rad hypoteser och teorier utvecklats för att förklara de kursjusteringar som faktiskt inträffar när ny information når aktiemarknaden. Teorierna som har utvecklats kring aktiesplitar kan huvudsakligen delas in i två kategorier:

Likviditetshypotesen och signaleringshypotesen. Signaleringshypotesen beskrivs mer ingående nedan.

---

<sup>18</sup> Nilsson & Torssell (2000), s. 31

<sup>19</sup> Ibid

<sup>20</sup> Ibid

<sup>21</sup> Schleifer (2000) s. 1

<sup>22</sup> Fama (1969)

Den icke-normala avkastning som eventuellt kan uppstå vid tillkännagivandet av en split försöker signaleringshypotesen förklara. Mellan externa aktörer, aktieägare och potentiella investerare, och ledningen i ett bolag råder av naturliga skäl ett tillstånd med asymmetrisk information. Signaleringshypotesen utgår ifrån att ledningen har incitament att dela med sig av positiv information samtidigt som det är kostsamt för bolaget att förmedla osann information. Kostnaden i samband med falsksignalering är minskad trovärdighet. Minskad trovärdighet från marknadens sida leder till att bolaget får kraftigt minskat utrymme för framtida signaleringar. Då en split i realiteten bara är en "kosmetisk åtgärd" som inte påverkar bolaget är det intressant varför det finns signifikant positiva kursrörelser i samband med en split. Orsakerna till detta kan alltså finnas i de signaler som sänds ut till marknaden. Signalerna som förmedlas är huvudsakligen positiva. Dels innebär det att bolagsledningen tror på aktiens fortsatta förmåga att klättra till högre prisnivåer. Men det innebär dessutom att aktien hamnar i ett attraktivare prisintervall där transaktionskostnaderna blir lägre och likviditeten högre. Bägge dessa bakomliggande faktorer tolkas som positiva av marknaden och det är därför som tidigare studier visar på en positiv överavkastning i samband med offentliggörandet av en split.<sup>23</sup>

Då mitt arbete omfattar kursrörelserna kring genomförandet av en aktiesplit och inte tidpunkten för offentliggörandet är signaleringshypotesen mindre intressant som teori för att förklara mina resultat. Men likväl är den viktig att nämna som en betydelsefull del av hela teoribildningen bakom förklarandet av icke-normala kursrörelser i samband med en aktiesplit.

### **3.3 Tidigare studier**

#### **Reboredo, Juan C (2003)**

Denna studie undersöker marknadseffekterna orsakade av en aktiesplit vad gäller aktiepriset, avkastningen, volatilitet och omsättning kring splitens genomförandedag. Studien omfattar ett urval av aktiesplitar som genomfördes på den spanska aktiemarknaden mellan 1998 och 1999. De empiriska bevisen visar på en negativ effekt på priset och avkastningen i samband med en split och förekomsten av en positiv effekt på volatiliteten och omsättningen. Dessa resultat innebär att aktiesplitar ändrar marknadens positiva uppfattning om bolagets framtida

---

<sup>23</sup> Spence (1974)

prestation. Denna undersökning förkastar därmed föreliggande hypoteser att en aktiesplit innebär positiva nyheter för marknaden.<sup>24</sup>

### **Mishra, A K (2007)**

Studien behandlar aktiesplitar och dess påverkan på aktiepriset, avkastningen, volatiliteten och omsättningen på den indiska aktiemarknaden 1999-2005. Den traditionella bilden av en split som en ren kosmetisk åtgärd strider mot den signifikanta välfärdseffekt som är förknippad med tillkännagivelsen av en aktiesplit. Däremot visar de empiriska bevisen i studien på en negativ effekt på pris och avkastning efter en genomförd split. Dessa resultat visar på att aktiesplitar har förmått marknaden att ompröva sin optimistiska värdering av bolagets framtida prestation, och därmed förkastat föreliggande hypoteser att splitar förmedlar positiv information till marknaden. Resultaten visar dessutom på ökad volatilitet och omsättning som följd av spliten, vilket innebär att splitarna ökar likviditeten i aktien.<sup>25</sup>

### **Elfakhani Said, Lung Trevor (2003)**

Denna undersökning fokuserar på marknadsrörelserna kring tillkännagivandet av att en aktiesplit ska genomföras på den kanadensiska marknaden under perioden 1977-1993 och effekten två år före tillkännagivandet respektive två år efter tillkännagivandet. Författarna har använt sig av en så kallad event study metod och resultaten visar på att positiv abnormal avkastning förekommer både på tillkännagivandedagen och den elvadagarsperiod som omger tillkännagivandedagen. Undersökningen antyder även att under perioden som följer tillkännagivandet ökar omsättningen i aktien, köp-sälj "spreaden" och antalet transaktioner, med andra ord öka likviditeten i aktien. Dessutom visar resultaten att bolagets vinster ökar under den följande två års perioden, vilket antyder att en split signalerar framtida förbättringar i bolagets prestation.<sup>26</sup>

### **Egerö Gustav, Bjerkeheim Jan (2006)**

Två studenter från Handelshögskolan i Stockholm har undersökt kursutvecklingen ett år före och ett år efter split i 79 bolag noterade på någon av de nordiska börserna mellan år 2000 och 2004. Studien visar på att den abnormala avkastningen (AR) under första handelsdagen i genomsnitt ligger på 2,5 procent. 250 dagar efter genomförandedagen har den genomsnittliga

---

<sup>24</sup> Reboredo (2003), s. 1

<sup>25</sup> Mishra (2007), s. 1

<sup>26</sup> Elfakhani & Lung (2003), s. 1

abnormala avkastningen varit 7 procent. Anledningarna till överavkastningen anger författarna som ökad likviditet i aktien och dessutom att företagsledningen bara genomför en split om de anser att det kommer gå bra för bolaget även framöver.<sup>27</sup>

### **3.2.1 Kommentar angående tidigare studier**

Som kan utläsas ovan så visar tidigare studier på olika resultat. Samtliga är mer eller mindre överens om att en split leder till ökad likviditet i aktien men vad gäller avkastningen så går åsikterna isär ganska kraftigt. När jag bearbetat tidigare studier så har de i särklass flesta resultaten visat på en positiv abnormal avkastning i samband med en split. Anledningen till att jag valde att likväl belysa avvikande studier är för att visa på det faktum att alla studier inte lett till samma resultat. Detta kan bero på olika anledningar, till exempel att de marknader som har undersökts skiljer sig avseende struktur, tidsperiod de undersökts eller andra variabler som antal bolag eller antal undersökningsdagar. Den generella uppfattningen är dock som tidigare nämnts att en aktiesplit leder till såväl ökad omsättning som en positiv icke-normal avkastning.

---

<sup>27</sup> <http://www.di.se/Nyheter/> (060220)



## 4. Praktiskt tillvägagångssätt

---

I detta kapitel presenterar jag hur jag har bearbetat datamaterialet. Jag redogör även för vilka modeller jag har använt för att beräkna avkastning och omsättning och för att genomföra hypotesprövning.

---

### 4.1 Avkastning

Den dagliga avkastningen för bolagen som ingår i studien beräknas enligt följande formel:<sup>28</sup>

$$R_{it} = \frac{P_{it}}{P_{it-1}} - 1$$

$R_{it}$  = Avkastning för aktie i vid tidpunkt t

$P_{it}$  = Senast betalda kurs för aktie vid tidpunkt t

$P_{it-1}$  = Senast betalda kurs för aktie vid tidpunkt t-1

Motsvarande formel för marknadsindex blir då:<sup>29</sup>

$$R_{mt} = \frac{P_{mt}}{P_{mt-1}} - 1$$

$R_{mt}$  = Avkastning för aktie i vid tidpunkt t

$P_{mt}$  = Senast betalda kurs för aktie i vid tidpunkt t

$P_{mt-1}$  = Senast betalda kurs för aktie i vid tidpunkt t-1

---

<sup>28</sup> Granåsen (1984), s.19

<sup>29</sup> Ibid

Avkastningen beräknas under 30 dagar efter genomförandet av spliten. Som jämförelseindex mot de enskilda bolagens avkastning har jag använt OMX Stockholm all share, även benämnt OMXS. Att jag har valt just detta index är därför att det är ett brett index som representerar samtliga aktier på Stockholmsbörsens tidigare A- och O-listor och på så sätt ger en rättvis bild av marknadsindex.<sup>30</sup> Samtliga avkastningar för de enskilda bolagens adderas sedan dag för dag, och divideras sedan med antal bolag, så att jag erhåller en genomsnittlig avkastning för de 35 bolagen under samtliga 30 dagar. Samma uträkning utförs för OMX Stockholm all share för att få en genomsnittlig indexavkastning. Skillnaden mellan dessa två avkastningar utgör sedan AR (Abnormal Return) dag för dag.

### 4.3 Modell för CAR (Cumulative Abnormal Return)

CAR beräknas genom att addera den genomsnittliga AR (Abnormal Return) dag för dag under 30-dagarsperioden. Genom att beräkna CAR kan man i slutet av perioden se den totala icke-normala avkastningen. Formeln för CAR ser ut som följer:<sup>31</sup>

$$CAR(t_1, t_2) = \sum_{s=t_1}^{t_2} AR_s \quad (\text{Formel})$$

$CAR(t_1, t_2)$  = Kumulativ icke normal avkastning mellan tidpunkt  $t_1$  och  $t_2$

$AR_t$  = Icke normal avkastning för tidpunkt  $t_1$

Jag har använt mig av CAR då jag genomfört t-test för att se om mina resultat är signifikanta. T-testet för CAR blir då som följer:<sup>32</sup>

$$t - \text{värde} = \frac{\overline{CAR}}{\sigma_{car} / \sqrt{n_{car}}}$$

$\overline{CAR}$  = Genomsnittlig CAR

<sup>30</sup> <http://sv.wikipedia.org/wiki/OMXS> (070517)

<sup>31</sup> Ross, Westerfield, Jaffe (2002), s.352-353

<sup>32</sup> Ross, Westerfield, Jaffe (2002), s.352-353

$\sigma_{CAR}$  = Standardavvikelsen för CAR

$\sqrt{n_{car}}$  = Roten ur antalet aktier som CAR är baserat på

## 4.2 Hypotesprövning

Genom att ställa upp hypoteser beträffande urvalet av data som jag har plockat fram kan jag testa om de antagandena jag gör om populationen som helhet är statistiskt säkerställda. Hypotesprövning brukar gå till som så att först ställer man upp en nollhypotes och en alternativhypotes. Där innebörden av nollhypotesen är den att antagandena man gjort är sanna och motsatsvis är antagandena inte sanna i alternativhypotesen. Genom beräkningar kan man sedan komma fram till vilken av hypoteserna som föreligger i just detta fall. Då man beräknar hypoteserna på olika signifikansnivåer så är det inte helt säkert att en accepterad nollhypotes är korrekt.<sup>33</sup> Utan det finns alltid en risk, beroende på vilken signifikansnivå man väljer, att en accepterad eller förkastad nollhypotes inte är sann. I min studie används hypotesprövning endast för att testa hur en aktiesplit påverkar avkastningen. Jag har valt att använda mig av ett t-test då det är mest lämpligt för mindre stickprov, vilket 35 bolag får betraktas som. Då avkastningen på aktiemarkanden är normalfördelad kring sitt medelvärde, som antas vara noll<sup>34</sup>, får testfunktionen följande utseende:<sup>35</sup>

$$t = \frac{\bar{X} - \mu}{\sigma / \sqrt{n}} \text{ är t-fördelat med } n-1 \text{ frihetsgrader}$$

t-värdet som erhålls efter uträkningen jämförs med den i förväg valda signifikansnivån. Då 5 % nivån är ett vanligt värde så använder jag mig av det. 5 % motsvaras av ett t-värde på 1,69 eller -1,69 för en tvåsidig hypotes med 34 frihetsgrader. Alltså om det uträknade t-värdet antar ett större värde än 1,69 eller mindre än -1,69 så ska nollhypotesen förkastas.

Jag har använt mig av AR och CAR då jag genomfört t-test för att se om mina resultat är signifikanta. T-testet för AR blir då som följer:<sup>36</sup>

---

<sup>33</sup> Thomas (2005), s. 158

<sup>34</sup> Ross, Westerfield, Jaffe (2002), s.235

<sup>35</sup> Thomas (2005), s. 158

<sup>36</sup> Körner & Wahlgren (2000), s. 202

T-testet för CAR görs på samma sätt som för AR och blir då som följer:<sup>37</sup>

$$t - \text{värde} = \frac{\overline{CAR}}{\sigma_{car} / \sqrt{n_{car}}}$$

$\overline{CAR}$  = Genomsnittlig CAR

$\sigma_{CAR}$  = Standardavvikelsen för CAR

$\sqrt{n_{car}}$  = Roten ur antalet aktier som CAR är baserat på

#### 4.4 Modell för att beräkna likviditet

För att beräkna likviditeten har jag uteslutande använt mig av den dagliga omsättningen i aktien för de olika bolagen. Jag har beräknat total omsättning i aktien under 15 dagar innan respektive 15 dagar efter genomförandedagen. Sedan har jag jämfört dessa bägge siffror för att få den procentuella ökningen eller minskningen i omsättningen som en följd av spliten. Formeln blir som följer:

$$(Omsättning_{(0-14)} - Omsättning_{(-15-0)}) / (Omsättning_{(-15-0)})$$

$Omsättning_{(0-14)}$  = Omsättningen 15 dagar efter spliten

$Omsättning_{(-15-0)}$  = Omsättningen 15 dagar innan spliten

Därefter har jag adderat samtliga förändringar i omsättningen för de 35 bolagen och dividerat med antalet bolag för att på så sätt erhålla en viktad genomsnittlig förändring i omsättningen.

#### 4.5 Modell för att beräkna volatilitet

Volatiliteten, eller standardavvikelsen, är ett mått på risk och mäter observationernas spridning kring sitt medelvärde.<sup>38</sup> Genom att ta roten ur beräknad varians så får man fram standardavvikelsen. Formeln för att beräkna variansen ser ut som följande:<sup>39</sup>

---

<sup>37</sup> Körner & Wahlgren (2000), s. 202

<sup>38</sup> Körner & Wahlgren (2000), s. 105

<sup>39</sup> Ibid

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^N (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{N-1}$$

Formeln för standardavvikelsen blir som följer:<sup>40</sup>

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$$

Denna beräkning har jag genomfört för AR och CAR för samtliga 35 bolag. Därefter har jag adderat samtliga standardavvikelser och dividerat resultatet med antalet bolag. På så sätt har jag fått fram en genomsnittlig standardavvikelse för både AR och CAR för bolagen. Standardavvikelsen har beräknats enbart i syftet att kunna genomföra hypotesprövning.

## 5. Resultat och analys

---

<sup>40</sup> Körner & Wahlgren (2000), s. 105

De resultat jag har kommit fram till i studien presenteras i följande kapitel i tabellform. Resultaten har jag sedan kommenterat och avslutligen har jag genomfört en analys.

## 5.1 Bolag i undersökningen

Nedan presenteras de bolag som har ingått i undersökningen, datum för genomförande av split samt splitfaktor.

Bolag och splitfaktor	Datum	Bolag och splitfaktor	Datum
Lundin mining 3:1	2007-02-05	Lindex 6:1	2006-01-03
Electrolux 2:1	2007-01-02	Elekta 3:1	2005-10-17
Havsfrun 10:1	2006-08-11	Mekonomen 2:1	2005-06-02
MTG 2:1	2006-06-28	Unibet 4:1	2005-05-31
JM 4:1	2006-06-26	Meda 5:1	2005-05-25
SSAB 3:1	2006-06-26	Hexagon 3:1	2005-05-25
Nibe 4:1	2006-06-14	Westergyllen 2:1	2005-05-19
Q-Med 4:1	2006-06-12	Atlas Copco 4:1	2005-05-16
Sandvik 5:1	2006-06-12	Wallenstam 5:1	2005-05-10
Seco Tools 5:1	2006-06-08	SKF 5:1	2005-05-04
Nefab 4:1	2005-06-07	New Wave 2:1	2004-07-28
VBG 4:1	2006-06-05	Gunnebo 2:1	2004-05-06
Wihlborgs 2:1	2006-05-24	Skistar 2:1	2004-04-28
Kungsleden 3:1	2006-05-09	Öresund 3:1	2004-04-15
Svedbergs 4:1	2006-05-08	Getinge 4:1	2003-11-25
Castellum 4:1	2006-04-24	Nibe 4:1	2003-06-12
Ratos 3:1	2006-04-19	Mekonomen 2:1	2003-06-03
RNB 2:1	2006-02-28		

Kommentar: Min studie innefattar i princip samtliga splitar som genomförts under perioden 2003-2007. Som kan utläsas ovan så genomfördes flest splitar under 2006 och 2005. Hade 2007 varit fullständigt hade vi förmodligen kunnat utläsa minst lika många genomförda splitar då. Förklaringen till detta ligger i den kursuppgång som började 2002 och har fortsatt fram till idag. Ju högre kurserna klättrar ju större blir incitamenten från ledningens sida att genomföra en split. Motsatsvis blir då att om marknaden själv sänker aktiekurserna behöver ju inte ledningen göra detsamma. Ur detta kan man konstatera att om kursuppgångarna fortsätter kommer antalet årliga splitar att öka även de närmsta åren.

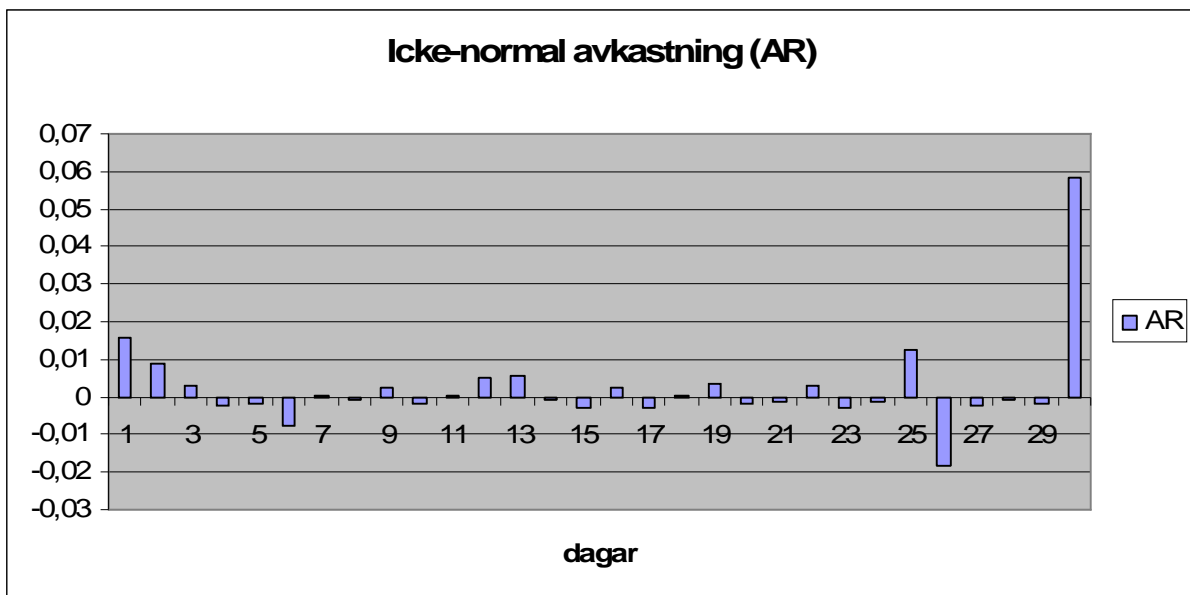
## 5.2 Avkastning

I tabellen nedan visas den genomsnittliga avkastningen för de 35 bolagen 30 dagar efter genomförandet av spliten. Den icke-normala avkastningen är uträknad som skillnaden mellan verklig och förväntad avkastning.

Dag	Förväntad avkastning	Verklig avkastning	Icke-normal avkastning (AR)	CAR	t-värde AR	t-värde CAR
1	-0,0030	0,0129	0,0158	0,0158	3,1493	3,1493
2	0,0024	0,0109	0,0086	0,0244	1,7288	3,7164
3	0,0008	0,0037	0,0030	0,0274	0,7648	3,9723
4	0,0012	-0,0003	-0,0015	0,0259	-0,3559	3,0684
5	-0,0009	-0,0028	-0,0018	0,0240	-0,4244	2,4926
6	0,0036	-0,0039	-0,0074	0,0166	-1,4872	1,5912
7	-0,0040	-0,0042	-0,0002	0,0164	-0,0628	1,6542
8	0,0000	-0,0002	-0,0002	0,0162	-0,0531	1,4589
9	0,0003	0,0027	0,0024	0,0186	0,7578	1,6388
10	-0,0025	-0,0034	-0,0010	0,0176	-0,2382	1,4215
11	0,0026	0,0029	0,0004	0,0180	0,0841	1,4077
12	0,0012	0,0065	0,0053	0,0233	1,6557	1,8256
13	0,0005	0,0063	0,0058	0,0291	1,1653	2,4744
14	0,0008	-0,0001	-0,0009	0,0282	-0,1610	2,2737
15	0,0001	-0,0027	-0,0028	0,0254	-0,7155	1,9865
16	0,0015	0,0038	0,0023	0,0277	0,7275	2,1641
17	-0,0004	-0,0035	-0,0031	0,0246	-0,7897	1,8831
18	0,0004	0,0010	0,0006	0,0251	0,1631	1,8072
19	0,0005	0,0040	0,0036	0,0287	1,1016	2,0451
20	0,0007	-0,0012	-0,0019	0,0268	-0,6602	1,7973
21	0,0004	-0,0006	-0,0010	0,0258	-0,2051	1,7285
22	-0,0027	0,0002	0,0029	0,0287	0,7217	1,8463
23	0,0022	-0,0008	-0,0030	0,0257	-0,4034	1,5178
24	0,0023	0,0009	-0,0014	0,0243	-0,3721	1,5352
25	-0,0116	0,0011	0,0126	0,0369	1,0700	1,8880
26	0,0197	0,0012	-0,0184	0,0185	-1,2885	1,3310
27	0,0027	0,0001	-0,0026	0,0159	-0,7417	1,1289
28	-0,0020	-0,0030	-0,0010	0,0149	-0,2818	1,0528
29	0,0017	-0,0002	-0,0018	0,0130	-0,7147	0,8814
30	-0,0555	0,0030	0,0585	0,0715	1,4188	1,4805

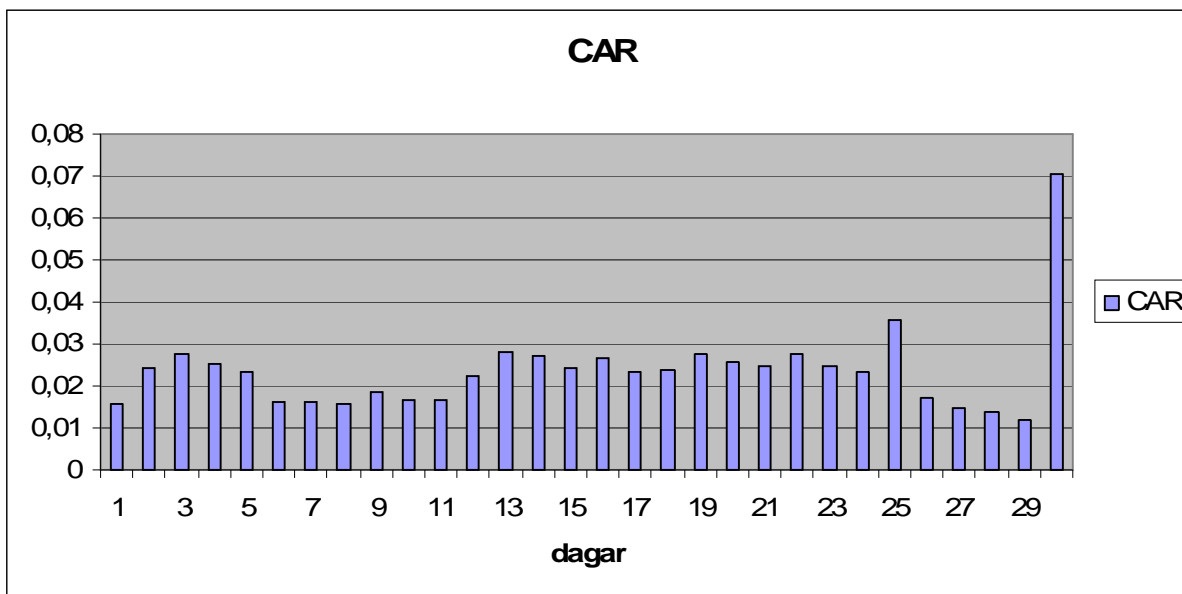
Kommentar: Då antalet undersökta bolag är så pass stort visar ingen av dagarna på någon drastisk icke-normal avkastning, den dag med störst skillnad är dag 30 med en icke-normal avkastning på cirka 5,8 %. Detta är visserligen en skillnad som är ganska stor men kan inte tolkas på annat sätt än att den är slumpmässig. Denna höga överavkastning dag 30 bidrar till

att CAR för hela perioden blir avsevärt högre än om studien varit baserad på endast 29 dagar. Märk väl även de genomgående låga t-värdena för både AR och CAR som indikerar att överavkastningarna de flesta dagarna inte är statistiskt säkerställda. De dagar som kanske är mest intressant att undersöka är de direkt efter själva genomförandet för det är då den psykologiska effekten, att aktien upplevs som ”billig”, borde vara som starkast. De två första dagarna visar på en något högre överavkastning än genomsnittet för samtliga dagar. Detta bidrar även till att CAR blir initialt ganska högt för att sedan inte förändras särskilt mycket förrän dag 30. En skillnad föreligger även i de högre t-värdena för AR de första två dagarna och de första sex dagarna för CAR. Dessa indikerar att överavkastningen är statistiskt säkerställd. Slutresultatet för hela 30-dagarsperioden uppvisar en positiv icke-normal avkastning på ca 7,15 %.



Kommentar: De två första dagarna visar på en något högre avkastning än genomsnittet, vilket stämmer väl överens med den psykologiska effekt att aktien upplevs som ”billigare” men även att prisintervallet är attraktivare. Många investerare som då kanske väntat med att köpa aktien tills spliten var genomförd bidrar till att öka köptrycket, vilket får kursen att gå upp. Den kraftiga överavkastningen dag 30 kan inte förklaras på annat sätt än att den är slumpmässig.





Kommentar: CAR lägger sig initialt på en ganska hög nivå orsakad av den något högre överavkastningen som inträffar dag ett och två. Därefter blir den i det närmsta oförändrad tills dag 30 då en hög överavkastning får CAR att öka kraftigt.

### 5.3 Hypotesprövning av slutgiltig CAR

Nedan visar jag om den totala skillnaden i avkastningen under hela 30-dagarsperioden hos bolagen som genomfört en split respektive marknadsindex är statistiskt säkerställt genom att använda mig av ett t-test. Den generella formeln ser ut som följer:<sup>41</sup>

$$t = \frac{\bar{X} - \mu}{\sigma / \sqrt{n}}$$

är t-fördelat men n-1 frihetsgrader

Nollhypoteserna formuleras som följande:

$$H_0 : CAR = 0$$

$$H_1 : CAR \neq 0$$

Uträkningarna i detta specifika fall blir då:

<sup>41</sup> Thomas (2005), s. 158

$$t = 0,0715 / (0,2858 / \sqrt{35}) = 1,4805$$

Kommentar: Då det kritiska värdet är 1,69 förkastas alternativhypotesen och nollhypotesen accepteras, vilket innebär att överavkastningen under hela 30 dagars perioden inte är statistiskt säkerställd på en 5 % signifikansnivå. Att det skulle förekomma en positiv överavkastning på 7,15 % under 30 dagar efter genomförandet av en split går alltså inte att säkert bekräfta.

## 5.4 Likviditet

Likviditetsförändringar i samband med genomförandet av en aktiesplit har jag valt att endast räkna ut som förändring i omsättning. Genomsnittlig omsättning har beräknats 15 dagar innan respektive efter genomförandet. Resultatet visas i tabellen nedan:

Aktie	Medelomsättning före	Medelomsättning efter	Förändring
Lundin mining	1740656,067	1109737,133	-0,362
Electrolux	3818997,467	3834448,467	0,004
Havsfrun	2432,667	3162,000	0,300
MTG	58626,733	70264,800	0,199
JM	401298,867	271873,200	-0,323
SSAB	431401,667	356081,467	-0,175
Nibe	161450,400	76768,867	-0,525
Q-Med	161463,467	130094,200	-0,194
Sandvik	12851563,067	10243530,267	-0,203
Seco Tools	48148,000	13403,933	-0,722
Nefab	8075,000	8895,867	0,102
VBG	26917,867	11139,200	-0,586
Wihlborgs	147599,067	97422,533	-0,340
Kungsleden	718963,400	693767,867	-0,035
Svedbergs	8837,067	46733,467	4,288
Castellum	665763,467	456575,467	-0,314
Ratos	303202,267	214758,400	-0,292
RNB	54944,667	148566,267	1,704
Lindex	321707,800	424331,933	0,319
Elekta	450314,600	738040,933	0,639
Mekonomen	40035,267	18312,467	-0,543
Unibet	275980,267	75670,533	-0,726
Meda	660432,067	133624,000	-0,798
Hexagon	50854,467	115238,067	1,266
Westergyllen	9567,333	2671,333	-0,721
Atlas Copco	1696213,933	1020122,867	-0,399
Wallenstam	90685,400	110809,667	0,222
SKF	10075384,333	4224956,667	-0,581

<b>New Wave</b>	<b>33799,467</b>	<b>19114,667</b>	<b>-0,434</b>
<b>Gunnebo</b>	<b>89276,933</b>	<b>28644,600</b>	<b>-0,679</b>
<b>Skistar</b>	<b>32835,467</b>	<b>45352,400</b>	<b>0,381</b>
<b>Öresund</b>	<b>13807,200</b>	<b>15791,733</b>	<b>0,144</b>
<b>Getinge</b>	<b>417885,333</b>	<b>539060,467</b>	<b>0,290</b>
<b>Nibe</b>	<b>55523,200</b>	<b>68983,733</b>	<b>0,242</b>
<b>Mekonomen</b>	<b>14637,333</b>	<b>29879,333</b>	<b>1,041</b>
<b>Medelvärde</b>			<b>0,063</b>

Kommentar:

Variationen i förändringen av omsättningen mellan aktierna är väldigt stor och visar inte på något direkt samband. Det är något fler aktier som uppvisar en minskning än en ökning i omsättningen. Detta uppvägs däremot av att de bolag som har en ökning i omsättningen efter spliten visar på en kraftigare procentuell ökning, ett extremfall är Svedbergs med så mycket som 429 %. I just Svedbergs fall förklaras detta av att under en av de 15 dagarna efter spliten mäklades en ovanligt stor post som med största sannolikhet inte har något med spliten att göra, och på så sätt bidrog till att kraftigt dra upp den procentuella ökningen. Detta kan definitivt vara ett generellt problem då antalet dagar då mätningar av omsättningen genomförts är relativt begränsade. Enstaka kraftiga förändringar i omsättningen kan då leda till att slutresultatet ger en felaktig bild av verkligheten. Å andra sidan uppvägs detta förmodligen av det relativt stora antal bolag som ingår i undersökningen.

För övrigt bekräftar resultatet, en genomsnittlig uppgång i omsättningen med 6,3 %, rådande teorier inom området, nämligen att en aktiesplit leder till förbättrad likviditet i aktien. Med andra ord lever genomförandet av en split upp till bolagsledningens förväntningar och syfte med en split.

## **5.5 Resultatsammanfattning och analys**

Denna studie är baserad på 35 bolag på Stockholmsbörsen som mellan 2003 och 2007 genomförde en split i sin aktie. Undersökningen omfattar tiden kring dagen för genomförandet av spliten. Variablerna som jag har mätt är skillnader i avkastning och omsättning.

Vad gäller avkastningen så beräknades skillnaden mellan index och aktien 30 dagar efter genomförandet av spliten. Resultatet uppvisar en positiv icke-normal avkastning om 7,15 % för hela 30-dagarsperioden. Detta resultat är dock inte statistiskt säkerställt. Vid

genomförandet av spliten presenteras ingen ny information som det görs i samband med offentliggörandet, effekterna blir därmed mer isolerade och resultaten mer signifikanta. Då alla resultat inte är statistiskt säkerställda är det svårt att dra några generella slutsatser. Indikationerna är dock tydliga och då mina resultat bekräftas av tidigare studier vågar jag ändå påstå att ett samband existerar. Med andra ord har bolag som genomför en split en tendens att slå marknadsindex. Framförallt dagarna precis efter genomförandet, vilket bekräftas av mina resultat. Sen om detta beror på att aktien anses vara ”billigare” eller det främst är de positiva signaler som offentliggörandet av en aktiesplit sänder ut till marknaden som är avgörande är svårt att säga och ingår inte inom ramen för min studie. Men som sagt så borde den senare anledningen vara av mindre betydelse då en eventuell kursjustering borde ha gjorts redan dagarna efter offentliggörandet. Men kanske ändå inte, en förklaring kan nämligen vara att marknaden ”saknar minne”. Efter att ett beslut att aktien ska splitas har offentliggjorts minskar mediebevakningen av dessa företag för att sedan återupptas när genomförandet närmar sig. De positiva signalerna som spliten för med sig hamnar därmed åter i fokus hos placerarna.

I vilket fall som helst skulle man kunna säga att en positiv icke-normal avkastning hos bolag som genomför en split tyder på att Stockholmsbörsen inte uppfyller kraven på halvstark effektivitet. Innebär det då att den är helt ineffektiv? Det vore definitivt att påstå för mycket. Låt oss nöja oss med att konstatera att det finns vissa otydligheter vad gäller marknadseffektiviteten just kring genomförandet av en split. Som jag nämnde ovan kan nog stora delar förklaras utifrån psykologiska aspekter.

Skillnaden i omsättningen uppvisar en ökning med 6,3 % efter genomförandet, vilket även det går hand i hand med tidigare studieresultat. Då aktien hamnar i ett lägre och mer attraktivt kursintervall får placerare som tidigare tyckt aktien varit för ”dyr” upp ögonen för den och handeln ökar därmed. Även här föreligger ett problem med perioden undersökningen sträcker sig över då den är aningen begränsad. Ett fåtal stora poster som mäklas bidrar då till att avsevärt höja snittet, eller tvärtom en brist på handel i en aktie under någon dag kan sänka snittet. Förhoppningsvis har ändå materialet varit tillräckligt stort för att säkerställa ett samband mellan split och ökad omsättning.



## 6. Slutdiskussion

---

Detta kapitel redovisar de slutsatser som jag har kommit fram till i studien och slutligen ger jag förslag till framtida forskning.

---

### 6.1 Slutsatser

Syftet med den här studien var att undersöka effekterna av en aktiesplit med avseende på avkastning och likviditet.

Jag har kommit fram till att en statistiskt säkerställd AR förekommer två dagar efter genomförandet och en statistiskt säkerställd CAR 6 dagar efter genomförandet. Efter detta förekommer det även sporadiska dagar med en statistiskt säkerställd CAR. Den slutgiltiga CAR på 7,15 % i slutet av 30-dagarsperioden är dock inte säkerställd. Av detta kan man dra slutsatsen att 30 dagar är en onödigt lång mätperiod för att undersöka eventuella möjligheter till överavkastning. En förekommande överavkastning i början av perioden innebär att marknaden tolkar en split som något positivt och stämmer väl överens med tidigare arbeten. Denna upptäckt strider delvis mot den effektiva marknadsteorin, i och med att arbitragemöjligheter inte existerar på aktiemarknaden enligt EMH. Enligt den halvstarka effektiviteten innefattas redan all offentlig information i priset. Alltså borde alla eventuella kursjusteringar ha gjorts redan vid offentliggörandet av spliten, så verkar dock inte fallet vara. Detta kan förklaras som jag nämnt tidigare i studien att marknaden "saknar minne". Vilket innebär att det görs en kursjustering vid offentliggörandet men om det är tillräckligt lång tidsperiod mellan offentliggörande och genomförande hinner marknaden glömma. Ytterligare kursjustering genomförs sedan vid dagen för genomförande också. Med andra ord kan man säga att det genomförs dubbla kursjusteringar. En annan förklaring är den psykologiska effekten, som bara är förekommande vid dagen för genomförande, att aktien upplevs som "billigare". Placerarna upplever det som att uppåtpotentialen i aktien är högre efter en split och handlar därför upp den till högre nivåer.

Även vad gäller resultatet beträffande likviditeten, trots det begränsade antalet undersökningsdagar, så bekräftar det tidigare studier. Jag har funnit en ökning i omsättningen med 6,3 % efter genomförandet av en split. Den ökning som sker i omsättningen visar på att en split får önskad effekt då aktien hamnar i ett attraktivare kursintervall, vilket leder till ökad handel i den.

Som sagt är marknadens reaktion vid genomförandet helt enligt tidigare studier men ändå anmärkningsvärd. Detta eftersom ingen ny information tillkommer vid genomförandet av spliten. Alla eventuella icke-normala avkastningar borde redan vara inbakade i kursen vid dagen för genomförandet. Detta tyder på vad som skulle kunna vara en ineffektivitet hos marknaden. De faktorer som jag kan se ligga till grund för den kraftiga skillnaden i avkastning är huvudsakligen ett ökat köptryck i aktien som grundar sig i psykologiska faktorer.

Avslutningsvis kan jag rekommendera företag med en för ”dyr” aktie att genomföra en split då det får önskad effekt, ökad omsättning. Vad gäller aktieägarna är det inte läge att sälja då en split närmar sig, förutsatt att inte marknaden är vikande och aktier överlag förväntas sjunka i värde, då aktien har en tendens att slå index dagarna efter genomförandet.

## **6.2 Förslag till framtida forskning**

Eventuella förslag till framtida forskning kommer att framföras under följande stycke. I en mer omfattande studie kan det tänkas att ett större antal bolag borde ingå i undersökningen då det bekräftar eventuella samband ytterligare. Vad gäller bolagen kunde det varit intressant att granska om det finns någon skillnad mellan bolag som har olika börsvärde, med andra ord stora kontra små aktiebolag.

En definitivt viktig faktor för att säkerställa materialets tillförlitlighet ytterligare kunde vara att utöka antalet undersökningsdagar, både vad gäller förändring i omsättning och avkastningen. Det mest intressanta med förändringen i avkastningen är egentligen det som sker i samband med att nyheten släpps att en split ska genomföras. Om man har tillgång till exakta datum för offentliggörande borde studien kompletteras med förändringar i samband med detta datum.

Något som är ovanligt när man genomför den här sortens arbete är att splitfaktorn aldrig förs upp i diskussionen. Spelar det egentligen någon roll med hur mycket bolaget delar upp aktien, med andra ord vilket pris den nya aktien får, eller räcker det att den hamnar i ett något så när attraktivt prisintervall.

Vidare förslag till framtida forskning skulle kunna vara att genomföra en kombinerad kvalitativ och kvantitativ studie där man undersöker bolagens faktiska motiv till att genomföra en split. Och om olika motiv i sin tur kan leda till olika påverkningar i avkastning, volatilitet och likviditet.



## 7. Källförteckning

### 7.1 Publicerade källor

Bernhardsson, Jonas (1996) Trading guiden, Fischer & co, Andra upplagan

Elfakhani och Lung (2003) "The effect of split announcements on Canadian stocks",  
Global Finance Journal

Fama, Eugene F, Lawrence, Jensen; michael C. & Roll, Richard (1969) "The Adjustment of  
Stock Prices to New Information", International Economic Review, vol. 10, no.1, s. 1-21

Fama, Eugene F. (1970) "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical  
Work", The Journal of Finance, s. 387

Fama, Eugene F. (1991) "Efficient Capital Markets: II", The Journal of Finance, vol. 46, s.  
1575

Granåsen, Jan (1984) Index – användning och tolkning, Studentlitteratur, Andra upplagan.

Holme, Idar Magne och Solvang, Bernt Krohn (2001) Forskningsmetodik, Studentlitteratur,  
Andra upplagan.

Körner, Svante (1986) Tabeller och formler för statistiska beräkningar, Andra upplagan.

Körner, Svante och Wahlgren, Lars (2000) Praktiska Statistik, Andra upplagan

Körner, Svante och Wahlgren, Lars (2000) Statistisk Dataanalys, Studentlitteratur, Tredje  
upplagan.

Mishra (2007) "The Market Reaction to Stock Splits-Evidence from India"  
International Journal of Theoretical and Applied Finance

Nikos, Vafeas (2001) "Reverse stock splits and earnings performance, Accounting and Business Research, Vol.31, No. 3", s. 191-202

Nilsson, Peter; Torssell, Johnny (2000) Boken om Trading, Tillämpad teknisk aktieanalys, Börsinsikt AB Andra upplagan.

Reboredo (2003) "How is the market reaction to stock splits?"  
Applied Financial Economics

Ross, Westerfield, Jaffe (2002) "Corporate Finance", McGraw-Hill, Irwin, Sjätte upplagan.

Schleifer, Andrei (2001) "Inefficient Markets, An Introduction To Behavioural Finance", Oxford University Press Inc.

Spence, Michael (1974), "Market Signaling", Harvard University Press, Cambridge, MA.

Thomas, R L (2005) "Using Statistics in Economics", McGraw-Hill.

Woolridge, Randall J; Chambers, Donald R (1983) "Reverse Splits and Shareholder Wealth", Financial Management, vol. 12, no3

## **7.2 Elektroniska källor**

[www.di.se](http://www.di.se) Dagens Industris

[www.privataaffarer.se](http://www.privataaffarer.se) Privata Affärers

<http://sv.wikipedia.org> Wikipedias