



**LUNDS**  
UNIVERSITET

Kandidatuppsats

Januari 2007

**Företagsekonomiska Institutionen**  
**Ekonomihögskolan**

# Utdelning och branschtillhörighet

*- finns det ett samband?*

## **Författare**

Waqqas Ahmed  
Joel Nisses  
Niklas Svensson  
Nils Wramell

## **Handledare**

Maria Gårdängen

# Sammanfattning

<b>Titel</b>	Utdelning och branschtillhörighet - <i>finns det ett samband?</i>
<b>Seminariedatum</b>	Den 18 januari 2007
<b>Ämne/kurs</b>	FEK 582
<b>Författare</b>	Waqqas Ahmed, Joel Nisses, Niklas Svensson och Nils Wramell
<b>Handledare</b>	Maria Gårdängen
<b>Nyckelord</b>	Utdelning, bransch, regressionsanalys, Stockholmsbörsen, dividend yield
<b>Syfte</b>	Syftet med uppsatsen är att jämföra utdelning mellan olika företag i samma bransch på Stockholmsbörsen. Vi vill studera om det är möjligt att härleda företags utdelning till vilken bransch de befinner sig i. Genom att studera korrelationen mellan utdelning och branschtillhörighet studerar vi sambandet mellan dessa variabler.
<b>Metod</b>	Studien bygger på en kvantitativ metod med en deduktiv ansats. I sin utformning är studien extensiv och syftar till att förklara.
<b>Empiri</b>	Stockholmsbörsens listade företag samt dess branschindelning kompletterat med data från Datastream.
<b>Slutsats</b>	Genom vår regressionsanalys har vi har kunnat påvisa ett samband mellan utdelning och branschtillhörighet för ett flertal branscher under de undersökta åren. Samtidigt ger regressionen en svag förklaringsgrad, vilket tyder på att det finns ytterligare faktorer som påverkar utdelningen.

## **Abstract**

<b>Title</b>	Dividends and industry- <i>Is there a correlation?</i>
<b>Seminar date</b>	The 18 <sup>th</sup> of January 2007
<b>Course</b>	FEK 582
<b>Authors</b>	Waqas Ahmed, Joel Nisses, Niklas Svensson, Nils Wramell
<b>Advisor</b>	Maria Gårdängen
<b>Key words</b>	Dividends, industry, regression, Stockholm Stock Exchange, dividend yield
<b>Purpose</b>	The purpose of this essay is to compare dividends among companies within the same industry listed on the Stockholm Stock Exchange. We want to see if there is a relationship between companies' dividends and the industry they are in. Looking at the correlation between dividends and the industry, we study the correlation between these variables.
<b>Methodology</b>	The study is constructed upon Quantitative method with deductive approach. Moreover, the study takes an extensive approach with the purpose to be explanatory
<b>Empirical foundation</b>	Listed companies on The Stockholm Stock Exchange together with its classifying of industries. In addition to that, data from the Datastream database has been useful.
<b>Conclusion</b>	By conducting a regression analysis, we have been enabled to show an evident correlation between dividends and industry. However, the regression analysis has a low degree of explanation, which means there are other factors affecting the dividends.

# Innehållsförteckning

<b>1. INTRODUKTION.....</b>	<b>6</b>
1.1 Bakgrund.....	6
1.2 Problemdiskussion .....	7
1.3 Forskningsfråga.....	7
1.4 Syfte .....	8
1.5 Avgränsningar .....	8
1.6 Disposition.....	8
<b>2. METOD .....</b>	<b>10</b>
2.1 Metodologiska överväganden.....	10
2.2 Tillvägagångssätt.....	11
2.3 Validitet och reliabilitet .....	12
2.4 Källkritik.....	13
2.5 Metodologisk medvetenhet .....	14
2.6 Alternativa metodval.....	14
<b>3. TEORI .....</b>	<b>15</b>
<b>3.1 Varför väljer företag att dela ut, respektive inte dela ut kapital? .....</b>	<b>15</b>
3.1.1 "The bird-in-the-hand argument" .....	15
3.1.2 "Required re-investment" .....	15
3.1.3 "The Dividend Puzzle" .....	16
<b>3.2 Vad ligger bakom valet av utdelningsnivå? .....</b>	<b>16</b>
3.2.1 "Smoothing theory" .....	16
3.2. "Dividends as a residual" .....	17
<b>3.3 Vad styr utdelningsnivån? .....</b>	<b>19</b>
3.3.1 Klientel- och Skatteeffekten .....	19
3.3.2 Utdelningstillväxt .....	20
3.3.3 Investeringsmöjligheter .....	20
<b>4. STATISTISK UNDERSÖKNING .....</b>	<b>22</b>
4.1 Tidpunkter .....	22

<b>4.2 Hypoteser .....</b>	<b>22</b>
<b>4.3 År 2005 .....</b>	<b>23</b>
4.3.1 Variabler .....	23
4.3.2 Urval .....	25
<b>4.4 År 1995 och 2000 .....</b>	<b>25</b>
4.4.1 Variabler .....	25
4.4.2 Urval .....	26
<b>4.5 Kvalitetsredovisning.....</b>	<b>26</b>
4.5.1 Bortfall .....	27
<b>5. RESULTAT .....</b>	<b>29</b>
<b>5.1 Indelning av resultaten .....</b>	<b>29</b>
5.1.1 Resultat 2005 .....	29
5.1.2 Resultat 2000.....	30
5.1.3 Resultat 1995.....	31
5.1.4 Förkastande av nollhypotes .....	33
<b>6. ANALYS .....</b>	<b>34</b>
<b>6.1 Företags utvecklingsfas.....</b>	<b>34</b>
<b>6.2 Branscheffekten.....</b>	<b>35</b>
<b>6.3 Klientel- och skatteeffekten .....</b>	<b>35</b>
<b>6.4 Företagsstorlek .....</b>	<b>36</b>
<b>7. SLUTSATS .....</b>	<b>37</b>
<b>7.1 Förslag till vidare forskning.....</b>	<b>37</b>
<b>KÄLLOR .....</b>	<b>38</b>
Tryckta källor .....	38
Elektroniska källor.....	39
<b>BILAGA A:.....</b>	<b>41</b>

# 1. Introduktion

*Nedan ges en bakgrund till ämnet som uppsatsen kommer att behandla. I det första kapitlet presenteras även syfte, problemformulering, avgränsningar och disposition.*

---

## 1.1 Bakgrund

Ständigt söker aktieinvestorer, stora som små, efter nya faktorer som kan förklara verkligheten och i viss mån förutsäga framtiden. Det har tidigare gjorts undersökningar om vilka faktorer som kan tänkas förklara utdelning. Från de resultaten har det dock inte varit möjligt att dra några absoluta slutsatser om vad som kan förklara utdelning. Den undersökningen sökte bland sju olika tänkbara förklaringsfaktorer och kunde inte utifrån ett aktieägarperspektiv ge några prediktioner om framtida aktieutdelning.<sup>1</sup> Ytterligare en undersökning försöker sig på att söka förklaringsfaktorer till direktavkastning bland svenska företag. De kommer emellertid inte heller fram några signifikanta determinenter.<sup>2</sup>

Tidigare forskning, gjord på företag noterade på den brittiska börsen, visar emellertid att ett företags utdelningspolicy kan förklaras med hjälp av företagsstorlek och bransch.<sup>3</sup> I samma undersökning kom man också fram till att ett företags mognad och allmänna stabilitet var faktorer som påverkade ett företags utdelningspolicy.

Ytterligare en annan undersökning, gjord av Dempsey, Laber och Rozeff, presenterar bevis för att det finns ett signifikant samband mellan utdelningspolicy och branschtillhörighet på den amerikanska börsen under två tidsperioder (1974-1980 respektive 1981-1987)<sup>4</sup>.

Sammanfattningsvis kan vi sluta oss till att det finns viss liknande forskning som gjorts utomlands på andra börser samt. Dock är denna forskning att betrakta som begränsad varför det är intressant för oss att göra den undersökning som vi föresatt oss att göra, d.v.s. att söka ett samband mellan utdelning och branschtillhörighet, med Stockholmsbörsen som undersökningsobjekt.

---

<sup>1</sup> Hansson, T. & Palmqvist, J., s. 52

<sup>2</sup> Hellman, C., m.fl., s. 64

<sup>3</sup> Florence, s. 77-98

<sup>4</sup> Rozeff, m.fl., s. 3-14

## **1.2 Problemdiskussion**

Eftersom det inte tidigare har funnits en indelning av företags historiska utdelning ur ett branshperspektiv, vill vi undersöka om det är möjligt att generalisera ett företags utdelning till en bransch för att se om det är en förklaringsfaktor. I tydligare ordalag vill vi se om det finns en korrelation mellan bransch och utdelning. Skulle det finnas en sådan korrelation så ger det vid handen att en specifik bransch kan fungera som en förklaringsfaktor till företags utdelning. Ett sådant resultat skulle vara till stor nytta för aktieplacerare. Skulle det inte finnas en korrelation de båda variablerna emellan så må det vara fallet men, icke desto mindre, vi kan fortfarande säga något om branschtillhörighet som förklaringsfaktor. Det har tidigare gjorts undersökningar i ämnet men varken specifikt för denna uppsats frågeställning, eller för svenska företag noterade på den nordiska börsen.

Förutom att en aktie kan öka eller minska i marknadsvärde med börsens svängningar, så kan den också generera intäkter i form av utdelning. Vi vet sedan tidigare att olika företag har olika synsätt på utdelning och att de därmed antar olika utdelningspolicy, men kan man härleda utdelning till en specifik bransch? Om man kan göra det så skulle det underlätta för investeraren och särskilt den enskilde småspararen. Skulle man veta att en viss bransch har en generös utdelning och en annan en mer restriktiv, skulle det bli lättare att konstruera en portfölj som passar just den enskilde investerarens intressen. Om det visar sig att det finns ett samband mellan utdelning och branschtillhörighet, skulle slutsatsen att branschen utgör en förklaringsfaktor till ett företags utdelning vara ett faktum. I det att vår undersökning inte skulle visa på en signifikant korrelation mellan bransch och utdelning har vi att förhålla oss till det. Ett negativt resultat kan säga mycket.

## **1.3 Forskningsfråga**

Går det att generalisera en utdelning till en specifik bransch på Stockholmsbörsen<sup>5</sup>?

---

<sup>5</sup> Vi är medvetna om att det som tidigare hette Stockholmsbörsen idag lyder under namnet "OMX – The Nordic Exchange stockholmsmarknad". Eftersom det just är företagen listade på denna "stockholmsmarknad" som vi avser, har vi valt att benämna dessa som "Stockholmsbörsen".

## **1.4 Syfte**

Syftet med uppsatsen är att jämföra utdelning mellan olika företag i samma bransch på Stockholmsbörsen. Vi vill studera om det är möjligt att härleda företags utdelning till vilken bransch de befinner sig i. Genom att studera korrelationen mellan utdelning och branschtillhörighet studerar vi sambandet mellan dessa variabler.

## **1.5 Avgränsningar**

Vi vill undersöka utdelningen bland svenska börsnoterade företag på Stockholmsbörsen utifrån ett branschperspektiv. Nu är det emellertid inte så att branschindelningen alltid sett ut på samma sätt. Våra tidigaste årtal (1995 och 2000) följer en och samma branschindelning, medan det senaste årtalet som inkluderas i undersökningen (2005) följer en annan. Detta diskuteras vidare i kapitlen som behandlar metod och den statistiska undersökningen. Avgränsningen blir därmed att vi som nämnt begränsar oss till tre årtal över tid (1995, 2000 och 2005) bland Stockholmsbörsens företag.

## **1.6 Disposition**

Att redogöra för uppsatsens disposition är en ren läsarservice. I det att vi gör detta hoppas vi kunna tydliggöra en översikt av uppsatsen samt förstärka känslan av att det finns en tydlig röd tråd genom uppsatsens uppläggning.

**Kapitel 1** Är kapitlet som du just nu läser. Här presenteras uppsatsens ämne utifrån bakgrund, problemdiskussion, frågeställning och syfte. Även avgränsningar och disposition behandlas.

**Kapitel 2** Kapitel två är uppsatsens metodkapitel där en diskussion kring de olika metodologiska problem och överväganden som vi stött på under undersökningens gång presenteras.

**Kapitel 3** Detta kapitel kan karakteriseras som uppsatsens teorikapitel. Ett flertal teorier presenteras och redogörs för.



**Kapitel 4** Vi har valt att inkludera ytterligare ett metodkapitel i uppsatsen. Skillnaden från kapitel två är att detta kapitel helt dedicerats åt den undersökningsmetodik som vi företagit när det gäller regressionsanalysen.

**Kapitel 5** I detta kapitel presenteras det empiriska resultat som är sprunget ur regressionen, d.v.s. undersökningsresultatet. Dessutom analyseras resultatet från undersökningen kopplat till de teorier vi valt att koppla ihop med ämnet.

## 2. Metod

*Givet vad som behandlats i kapitel 1 krävs ett metodkapitel där olika spörsmål kring uppsatsens metod tas upp. I följande kapitel kommer bl.a. metodologiska överväganden, tillvägagångssätt och källkritik att beröras.*

---

I detta kapitel kommer de metodologiska övervägandena att redovisas, diskuteras samt motiveras. De metodologiska valen är många och det handlar om att i alla lägen göra de för resultatvaliditeten bästa valen. En hög resultatvaliditet innebär att begreppsvaliditeten och reliabiliteten i uppsatsen är hög.<sup>6</sup>

Vi har identifierat ett antal områden inom vilka vi anser det vara nödvändigt att föra en metodologisk diskussion. Dessa kommer att avhandlas nedan i tur och ordning. Vi anser emellertid att det är på sin plats att inledningsvis i detta kapitel föra ett övergripande metodologiskt resonemang i syfte att i stort identifiera uppsatsens natur och identitet.

Ytterligare och mer precis information angående den statistiska undersökningen redogörs närmare för i kapitel 4.

### **2.1 Metodologiska överväganden**

Med hänsyn tagen till uppsatsens syfte och frågeställning kan vi sluta oss till att den övergripande metoden för att kunna besvara frågeställningen kommer att vara kvantitativ. Vi kommer att använda oss av redan existerande data (sekundärdata) för att undersöka om det finns en kausalitet. För att kunna göra det kommer vi att göra en regressionsanalys. Fördelen med en kvantitativ metod är att den lämpar sig väl för ett extensivt upplägg av undersökningen. Jacobsen menar också att det passar bra med en kvantitativ metod när få nyanser men många enheter undersöks.<sup>7</sup>

För att ytterligare definiera vad vi har att göra med, kan vi redan nu säga att uppsatsen kommer att anta en deduktiv hållning i fråga om förhållningssätt till information. Med detta

---

<sup>6</sup> Esaiasson, s. 67

<sup>7</sup> Jacobsen, s. 57

menas att vi går från teori till empiri.<sup>8</sup> Jacobsen understödjer vårt val av förhållningssätt då han skriver att ”kvantitativa metoder i stor utsträckning måste vara deduktiva – de bygger på att forskaren kategoriserar informationen innan den samlas in...”<sup>9</sup>

Syftet med undersökningen som vi företar oss är att söka ett samband mellan utdelning och branschtillhörighet. I sin förlängning innebär denna föresats att vi med undersökningens resultat vill kunna förklara snarare än att beskriva. Således har vi antagit en förklarande ansats.

Utöver att uppsatsen kan karakteriseras som deduktiv, kvantitativ och förklarande, kan den även beskrivas som extensiv. Med detta menas att undersökningen innehåller många analysenheter men få variabler. Alternativet skulle vara att göra en intensiv undersökning vilket skulle innebära att antalet analysenheter skulle vara få men antalet variabler många.<sup>10</sup>

Vi är medvetna om att vi skulle kunna stöta på problem eftersom Stockholmsbörsens branschindelning förändras till det tredje årtalet (2005) som vi tar med i regressionen. Dock kommer vi undan det problemet genom att vi inte gör en tidsseriestudie utan istället tre oberoende regressioner.

## **2.2 Tillvägagångssätt**

Denna studie kommer att baseras på insamlat material från Stockholmsbörsen. Utifrån det materialet kommer vi att genom kausalitetsprövning via regressionsanalys kunna identifiera om det finns en koppling mellan utdelning och bransch. För att kunna genomföra regressionsanalysen måste vi kategorisera den tillgängliga informationen. Det är en nödvändighet eftersom det underlättar databehandlingen. En kategorisering av datamaterialet görs med syftet att lättare kunna överblicka materialet samt att i förlängningen kunna förmedla vad vi funnit.<sup>11</sup> Dessutom hjälper det oss att undvika en multikolinjäritet, d.v.s. att ett linjärt förhållande mellan två eller flera förklarande variabler mäts.<sup>12</sup> Mer precist har vi

---

<sup>8</sup> Jacobsen, s. 34-35

<sup>9</sup> Ibid, s. 43

<sup>10</sup> Ibid, s. 92

<sup>11</sup> Jacobsen, s. 216

<sup>12</sup> <http://en.wikipedia.org/wiki/Multicollinear>, 2007-01-19

samlat in data från Datastream med kompletteringar från Veckans affärer. Regressionsanalysen genomfördes därefter i MiniTab.

### **2.3 Validitet och reliabilitet**

Det är viktigt för varje undersökning av vetenskaplig karaktär att kunna upprätthålla en god validitet och reliabilitet. Vårt huvudsakliga syfte gällande dessa mått är naturligtvis att i uppsatsen nå en så hög validitet och reliabilitet som möjligt. Det är emellertid omöjligt att uppnå perfekt validitet och reliabilitet. Målet är i stället att hela tiden sträva efter att utifrån forskningsuppgiftens förutsättningar, minimera dessa problem. Vanligtvis brukar det också vara så att man får en hög validitet på bekostnad av reliabiliteten och vice versa. Svårigheten ligger alltså i att finna en bra avvägning mellan dessa. Målet med en forskningsuppgift är alltså att i slutändan få en god resultatvaliditet som ges av hög begreppsvaliditet och reliabilitet.<sup>13</sup> Validiteten är ett mått på hur väl man mäter det man vill mäta.<sup>14</sup> För denna uppsats syfte innebär en god validitet att vi lyckas med att just mäta det kausala förhållandet av utdelning inom branscherna på Stockholmsbörsen. Det som diskuterats ovan handlar om intern validitet. Därutöver finns det också något som kallas extern validitet. Den externa validiteten handlar om i vilken utsträckning man kan generalisera en undersöknings resultat.<sup>15</sup> Vad kan man dra för slutsatser utifrån förhållandena i analysenheterna till en hel population? Detta är en fråga som oftast är väldigt intressant för forskare och uppsatsförfattare. Så är även fallet för oss.

Reliabiliteten är ett mått på hur bra eller hur noggrant man mäter det avsedda.<sup>16</sup> I detta fall kommer det att innebära hur bra vi mäter förhållandet mellan företagens utdelning på Stockholmsbörsen. Med andra ord: hur stark är kausaliteten? Detta får en central position när vi framöver i uppsatsen behandlar undersökningens tillvägagångssätt och resultat.

---

<sup>13</sup> Esaiasson, s. 67

<sup>14</sup> Jacobsen, s.21

<sup>15</sup> Esaiasson, s. 61-62

<sup>16</sup> Ibid, s. 68

## 2.4 Källkritik<sup>17</sup>

Den litteratur som legat till grund för informationsinhämtningen har huvudsakligen bestått av vetenskapliga artiklar och etablerad kurslitteratur. Undersökningen bygger helt på historiska data vilket medför att vi helt och hållet tvingas förlita oss på kvantitativa sekundärdata. Detta kan innebära ett källkritiskt problem för undersökningen eftersom det skulle ha varit idealiskt att också kunna basera undersökningen på primärdata. Baseras undersökningen på olika typer av data kan de kontrollera och stödja varandra vilket leder till att resultaten styrks.<sup>18</sup>

Vad som är särskilt viktigt att beakta vid all hantering av källor, såväl primärkällor som sekundärkällor, är materialets äkthet, oberoende, samtidighet och tendens.<sup>19</sup> Vad gäller källornas äkthet måste vi utgå ifrån att årsredovisningar levererar sanningsenlig information eftersom utformningen av dessa bygger på en rad bestämmelser fastställda av lag och praxis. Detsamma måste också gälla för de artiklar och den litteratur som vi använt oss av. Såväl de artiklar som den litteratur som legat till grund för den data som vi använt oss av, får betraktas som äkta. Beträffande oberoendet finns det en liten hake eftersom det är företaget självt som producerat årsredovisningen<sup>20</sup> (visserligen är den godkänd i sin helhet av en auktoriserad revisor som skall garantera oberoendet). Att materialet inte går att betrakta som oberoende får vi acceptera och förhålla oss till. Gällande samtidigheten så utgör inte heller den något större problem. Som tidigare nämnt baseras vår undersökning, av naturliga skäl, på historiska data. De artiklar samt den litteratur vi använt är utgivna på olika år, vilket naturligtvis kan utgöra ett problem. I det fallet har vi valt att sätta relevans framför ålder. Som exempel kan nämnas att en av de artiklar som vi använder oss av är skriven på 1950-talet. Dock skall det tilläggas att den teorin fortfarande är aktuell i dags dato. En årsredovisning bygger också den på historiska data vilket i ett annat fall skulle ha kunnat innebära ett problem. Det gör det emellertid inte i detta fall eftersom undersökningen söker en eventuell tendens över ett historiskt perspektiv. När det kommer till tendens, vilken kanske är den mest vanskliga av de fyra källkritiska kriterierna, så kan vi konstatera att det aldrig går att undvika ett visst mått av tendens. Inte heller vi kan undvika ett visst mått av tendens i skrivandet av denna uppsats. Kontentan av det hela blir följaktligen att det med självklarhet finns tendens i alla källor som

---

<sup>17</sup> Esaiasson, s. 304-306

<sup>18</sup> Jacobsen, s. 153

<sup>19</sup> Esaiasson, s. 304

<sup>20</sup> Årsredovisningarna ligger till grund för den information som erhållits från Datastream. Det är ursprungligen i företagets årsredovisningar som siffrorna publicerats.

vi använt oss av. Det enda vi kan göra åt saken är att ha det i medvetande vid användandet av desamma.

## ***2.5 Metodologisk medvetenhet***

Vi är väl medvetna om att det inte finns enbart ett sätt att genomföra en undersökning på. Oundvikligen har vi ändå ställts inför ett vägskäl där ett beslut om vetenskaplig metod måste fattas. Vad som är viktigt att beakta när man ställs inför detta val är att man noggrant väger de olika alternativen och dess konsekvenser mot varandra. Det är nämligen så att det inte går att helt bortse från det eller de alternativ som valts bort. Mot bakgrund av det kommer vi nedan att redogöra för de förtjänster respektive nackdelar som ett alternativt metodval skulle kunna innebära.

## ***2.6 Alternativa metodval***

Ett alternativ till att genomföra en kvantitativ studie med regressionsanalys som grund skulle vara att genomföra en enkätundersökning tillsammans med intervjuer. Den typen av undersökning skulle ha fördelen att var mer djuplodande och samtidigt mer mångfacetterad eftersom den i sin utformning skulle bli mer intensiv. Dock skulle den bli mer komplicerad i både genomförande och sammanställning av information samt ge oss problem med validiteten eftersom det skulle vara svårare att exakt mäta det avsedda. Vad gäller valet mellan extensiv och intensiv studie så skulle en intensiv studie bli mindre generaliserbar vilket för vår undersökning inte skulle passa eftersom vi vill kunna säga något om hur det generellt förhåller sig med branschtillhörighet i förhållande till utdelning.

## 3. Teori

*Det finns en osalig blandning av teorier som behandlar företags utdelning. Avsikten med följande kapitel är att ta upp några av de teorier som är relevanta för vår problemställning. Vi ska genom att implementera dem i vårt arbete, försöka förstå och tolka resultaten.*

---

### 3.1 Varför väljer företag att dela ut, respektive inte dela ut kapital?

#### 3.1.1 "The bird-in-the-hand argument"

*"A bird in the hand is worth more than one in the bush"*

*(Black and Scholes)<sup>21</sup>*

När man placerar kapital i aktier är en av grundprinciperna att man inte kan förlora ytterligare kapital än det som satsats. Detta är grundbulten i den här teorin. Genom att företagen delar ut kapital till sina aktieägare säkras det och kan inte längre förloras genom ett plötsligt kursfall eller onödiga investeringar. Aktieägarna föredrar alltså den säkra utdelningen framför den osäkra värdeökningen på aktien. Fågeln i handen -teorin hjälper oss att förstå varför företag delar ut kapital till sina aktieägare.<sup>22</sup>

#### 3.1.2 "Required re-investment"<sup>23</sup>

Olika branscher kräver olika kapitalbaser, då de verkar på olika marknader. Vissa branscher, såsom läkemedelsindustrin, måste hela tiden komma med nya upptäckter och behöver därför ett stort kapital för forskning och utveckling. Detaljhandeln däremot kräver sällan stora investeringar, utan kan dela ut en större del av kapitalet. Många av de svenska industriföretagen har sedan länge passerat utvecklingsfasen som är den mest kapitalintensiva perioden för de flesta företag. De har ofta stabila vinster och kan därför dela ut en stor del till sina aktieägare. Teorin tar även upp företags olika förutsättningar att dela ut kapital och vilka kapitalbehov som råder.

---

<sup>21</sup> Black & Scholes, s. 1

<sup>22</sup> Marikova, s. 77-78

<sup>23</sup> Florence, s. 88

### **3.1.3 "The Dividend Puzzle"<sup>24</sup>**

*"The harder we look at the dividend picture, the more it seems like puzzle, with pieces that just don't fit together"*

*(Fischer Black)<sup>25</sup>*

Ett problem som många ekonomer bekymrat sig över fick 1976 ett namn då Fischer Black i sin artikel beslöt sig för att kalla det utdelningspusslet ("the dividend puzzle"). Namnet refererar till problemet som uppstår då ekonomiska incitament ej går att para ihop med observerad utdelning. Ett exempel är de incitament som det talas mycket om och som innebär att det skattemässigt bör vara ofördelaktigt med utdelningar för aktieägare, då de tvingas skatta för kapital som hade kunnat återinvesteras utan beskattning. Kapitalbasen blir därmed lägre efter att skatten betalats i förhållande det obeskattade kapitalet som befinner sig i företaget. Detta innebär att eventuell framtida vinst, även om det går att investera till samma avkastning som företaget, försvinner för aktieägarna. Samtidigt måste företag ofta ta på sig skulder eller emittera aktier efter utdelningar, för att upprätthålla en optimal investeringspolicy, vilket oftast leder till stora transaktionskostnader.<sup>26</sup> Trots detta delar företag ut kapital i form av utdelning.

"The dividend puzzle" lade grunden för flera nya teorier. I artikeln presenterade Black bland annat att när nödvändiga investeringar och räntebetalningar genomförts inom bolag fungerar utdelningar som en kontrollmekanism av aktieägarna, detta för att dra ner de agentkostnader som kan uppkomma då beslutsfattare får för stort kapital till sitt förfogande. I artikeln nämns även hur utdelningar kan användas för att signalera om företagets finansiella situation och framtidsutsikter.

## **3.2 Vad ligger bakom valet av utdelningsnivå?**

### **3.2.1 "Smoothing theory"**

En av de första undersökningarna om utdelning genomfördes av John Lintner (1956). Han gjorde en empirisk undersökning om hur ledarna på amerikanska företag uppfattade utdelning och vad aktieägarna föredrog. Hans resultat visade att ledningen i företag föredrog stabila

---

<sup>24</sup> Black, s. 8-12

<sup>25</sup> Ibid

<sup>26</sup> Easterbrook, s. 650-659



utdelningar från år till år, framför varierande som styrdes av växlande vinster och förluster.<sup>27</sup> Vidare genom intervjuer av höga chefer, som utformade utdelningspolicy i företagen, fann han följande förhållanden som låg till grund för en stabil utdelning:

- Ledningen försökte undvika att göra drastiska förändringar i utdelningsnivån från ett år till ett annat. Att använda sig av en jämn utdelning var viktigare än nivån på utdelningen.
- Det visade sig att förväntade framtida vinster till stor del styrde om företagen ökade utdelningsnivån från ett år till ett annat. Om förväntningarna inte var ökade framtida vinster, undvek man att höja utdelningsnivån. Anledningen till detta var att även små ökningar av utdelningen som inte kunde hållas med tiden gav en negativ signal till aktieägarna. Vid dåliga tider försökte företagen att ha samma nivå på utdelningen, genom att använda reservvinster från bättre tider.<sup>28</sup>

Vidare påpekade Lintner att vid fastställandet av nivåer på utdelningar, är det huvudsakligen företagets lönsamhet, investeringsmöjligheter, tillväxt och vinstmöjlighet som är avgörande faktorer.<sup>29</sup>

Lintner hävdar också att företag "förmodligen" följer andra företag inom samma bransch när de väljer utdelningsnivå. Även Baker styrker detta antagande genom en undersökning av investeringsmöjligheter hos industriföretag. Han kallar det för branscheffekten och genomförde undersökningen i slutet av 70-talet och början av 80-talet.<sup>30</sup>

### **3.2. "Dividends as a residual"<sup>31</sup>**

Utdelning är irrelevant för företagsvärdet och därmed för aktieägarna. Under förutsättning att företag väljer projekt med positivt NPV<sup>32</sup> vid val av investeringar, och låter dem vara

---

<sup>27</sup> Lintner, s. 97-113

<sup>28</sup> Ibid, s. 99

<sup>29</sup> Ibid, s. 102

<sup>30</sup> Rozeff, s. 5

<sup>31</sup> Miller & Modigliani, s.411-433

<sup>32</sup> NPV= Net Present Value. Nuvärdemetoden. Metod som beräknar (Diskonterar med hänsyn till specifik ränta eller avkastningskrav) framtida inkomster till ett nuvärde, dagens värde.

oberoende av utdelning, påverkas varken företagsvärdet eller utdelningen. Aktiepriset påverkas inte heller av kraftigt höjda eller sänkta utdelningar.<sup>33</sup>

För att dessa antaganden skall gälla krävs att följande villkor är uppfyllda:<sup>34</sup>

- Inga skatter
- Inga transaktionskostnader: Företag kan erhålla en nyemission utan kostnad. Investeraarna kan köpa och sälja aktier utan avgift.
- Investeraarna har all relevant information.
- Investeraarna är likgiltiga mellan att erhålla kapital från utdelning eller försäljning av aktier.
- Investeraarna kan få låna och sätta in sitt kapital till samma räntenivå.

Om ett företag delar ut all sin vinst i form av utdelning, kan det skaffa samma kapital utan extra kostnad, t ex genom nyemission. Inga transaktionskostnader förekommer och inte heller avgifter för att genomföra emissionen. Eftersom investeraarna har tillgång till all information och det inte förekommer några transaktionskostnader, såsom mäklararvode eller avgifter, finns det inga hinder för att köpa eller sälja aktier. Detta gör att investerare är likgiltiga vid valet att få hög utdelning eller en värdeökning på aktier.

Men dagens värld är inte så idealisk. Det förekommer skatter och transaktionskostnader vid utdelningar, emissioner, försäljning och köp av aktier. Emellanåt blir företag tvungna att finansiera investeringar och dylikt med hjälp av tidigare vinster när externt kapital inte är ett alternativ. Delar företagen ut mycket av sina vinster saknas kapital till att utvecklas.

När ett företag har finansierat alla sina positiva NPV-projekt och tagit med det minsta avkastningskravet från investeraarna i beräkningen på deras investerade kapital, ger det residualer (vad som blivit över) till investeraarna. Detta överskott kan investeras på nytt i ett annat företag som ger minst lika stor avkastning. Att företagen sitter kvar på sina vinster utan att återinvestera genererar inte någon nytta för investeraarna. Investeringar ger olika NPV, där projekt med högt NPV väljs framför andra. Genom att dela ut kapital till ägarna får var och en själva ta beslut om nya investeringar.<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> Arnold 1011-1012

<sup>34</sup> Ibid

<sup>35</sup> Baker & Wurgler, s. 1125-1165

Denna teori framhäver utdelningsmönster till motsats av Lintner där stabila utdelningar stod i centrum för undersökningen. Företag som har fluktuerande utdelning kan förklaras delvis av residualteorin. Beroende på vilka investeringsmöjligheter som finns, hur stora NPV-värdena är hos projekten och hur mycket som blir över av kapitalet efter en investering så blir också utdelningar olika från år till år.<sup>36</sup>

### **3.3 Vad styr utdelningsnivån?**

#### **3.3.1 Klientel- och Skatteeffekten**

Investerare har olika behov av konsumtion. Högre konsumtionsbehov kräver större kapital för stunden, medan de som föredrar högre avkastning på sitt investerade kapital på långt sikt efterfrågar mindre kapital nu och mer senare. Detta bidrar till att investerare har olika krav på utdelningsnivåer. Vissa föredrar utvecklingsföretag med stor risk som på sikt kan generera en stor avkastning medan andra vill ha en jämn och stabil placering av sina pengar. Detta kan till exempel bero på demografiska skillnader hos placerarna.<sup>37</sup> Låginkomsttagare föredrar ofta höga och jämna nivåer på utdelningar framför hög risk. Höginkomsttagare investerar hellre i företag med låg eller ingen utdelning, där kapital istället återinvesteras för att på sikt ge en hög tillväxt<sup>38</sup>.

I Sverige gynnas vissa aktieägare av utdelning genom förmånligare beskattning framför en värdeökning av aktien. Detta fenomen stärks inte enbart utav den Svenska skattelagstiftningen, utan har även behandlats av Peterson & Knopf<sup>39</sup>. De betonar att om aktieägarna har stort inflytande på ett företag kan de påverka utdelningen för att deras personliga skatt minimeras vid erhållna utdelningar. Även Dhaliwal<sup>40</sup> har undersökt sambanden och effekterna som kan uppstå när företagen delar ut pengar. Eftersom det både finns stora och små aktieägare i ett företag finns risken att utdelning i förlängningen kan gynna storägarna. Om utdelningen återinvesteras i företaget, kommer storägarnas relativa

---

<sup>36</sup> Baker & Wurgler, s. 1125-1165

<sup>37</sup> Arnold 1016-1017

<sup>38</sup> Lewellen, s. 1385-1399

<sup>39</sup> Peterson & Knopf

<sup>40</sup> Dhaliwal, m.fl., s. 179-194

ägande att öka i förhållande till övriga aktieägare. Detta startar en spiral som får följden att framtida utdelningar i större utsträckning kommer att hamna hos storägarna och på så vis missgynna de mindre ägarna.

Aktier och företag väljs utifrån investerarens preferenser, vilket i sin tur ställer krav på ledning när de bestämmer utdelningsnivåerna.

### **3.3.2 Utdelningstillväxt**

M. J. Gordon<sup>41</sup> försökte illustrera relationen mellan utdelningar, vinst och aktiepris. Han ackumulerade data från företag som befann sig i fyra olika branscher.

- Läkemedel & Kemi, vilka definierades som stora, stabila och med stark tillväxt.
- Mat, som är medelstora och någorlunda stabila.
- Stål & Tillverkningsföretag är stora och konjunkturberoende
- Maskineri är små och konjunkturberoende

Genom sin analys kom han fram till följande resultat:

- Faktorer som leder till utdelningstillväxt är bland annat en väl fungerande aktiehandel på börsen samt ökande Return on Investment (ROI) hos företaget. Investerare är framförallt intresserade av tillväxt. En initialt hög utdelning ses som något negativt, då tillväxttakten är begränsad. Istället väljer man att investera i företag med initialt låga utdelningar, eftersom de har en högre potentiell tillväxttakt.
- Värdet som marknaden sätter på utdelningar och vinster från företag varierar från bransch till bransch.

### **3.3.3 Investeringsmöjligheter**

Beroende på vilken bransch ett företag befinner sig i, påverkas företagets utdelning. Investeringsmöjligheter är den bakomliggande faktorn som länkar en bransch till att bli en

---

<sup>41</sup> Gordon, s. 99-105

förklaringsvariabel för utdelningsnivån<sup>42</sup>. Eftersom företag i de olika branscherna har olika investeringsbehov, skiljer sig även företagens utdelning.

Fama och French<sup>43</sup> undersökte i sin studie, relationen mellan utdelning och investeringsmöjligheter. Generellt kan man säga att de som hade utdelningar var lönsamma företag med få investeringsmöjligheter. Företagen som inte delade ut kapital var mindre lönsamma men hade stora investeringsmöjligheter. Det fanns en tendens bland företag med kommande stora investeringsmöjligheter att utdelningsnivåerna sjönk.

---

<sup>42</sup> Michel, s. 22-26

<sup>43</sup> Fama & French, s. 33-62

## 4. Statistisk undersökning

*I detta kapitel kommer den statistiska undersökningen att beskrivas, redovisas och förklaras. Vi kommer att redovisa vem vi ska undersöka, vad som ska undersökas samt hur vi kommer att gå tillväga. Vi kommer att knyta an våra val av statistiska metoder till syfte och frågeställning, allt för att få så hög tillförlitlighet som möjligt.*

---

### 4.1 Tidpunkter

Eftersom vi inte kommer att jämföra variablerna ur ett tidsperspektiv har vi istället valt att genomföra tre regressionsanalyser vid tre olika tillfällen. Åren vi har valt att undersöka är 1995, 2000 och 2005. Vi väljer tre nedslag under en tioårsperiod för att få ett historiskt perspektiv på undersökningen. Samtidigt tappar vi inte relevansen i undersökningen då utdelningar är trögrörliga<sup>44</sup>. Under 2001 ändrade Stockholmsbörsen sin branschindelning till dagens använda. En gemensam branschindelingsstandard för Baltikum och norden skall underlätta internationella jämförelser vid branschanalyser. Det medför att vi har två olika varianter av branschindelningar<sup>45</sup>. Det optimala för undersökningen hade varit om samma branschindelning användes under hela undersökningsperioden. Eftersom så inte är fallet har vi varit tvungna att göra en avvägning.

Huvudsyftet med uppsatsen är att pröva om det går att generalisera en gemensam utdelning till en bransch. Utifrån detta anser vi att det är viktigare att använda börsens valda branschindelning vid de tre nedslagen istället för att förkorta undersökningsperioden till enbart år 2005. Detta stärks även av att vi inte skall jämföra åren med varandra utan göra tre oberoende undersökningar.

### 4.2 Hypoteser

Vid undersökning av empirisk data, är en av de viktigaste aspekterna att formulera och testa trovärdigheten av hypoteser<sup>46</sup>. Detta görs genom en nollhypotes ( $H_0$ ) och en mothypotes ( $H_1$ ), där signifikansnivån testas. Signifikansnivån är risken att förkasta nollhypotesen trots att den är sann. Våra hypoteser är följande:

---

<sup>44</sup> Lintner, s. 97-113

<sup>45</sup> [www.omxgroup.com](http://www.omxgroup.com)

<sup>46</sup> Ramanathan, s. 52

$H_0$ : Det finns inget samband mellan Dividend Yield (Y) och branschtillhörighet (X) på Stockholmsbörsen

$H_1$ : Det finns ett samband mellan Dividend Yield (Y) och branschtillhörighet (X) på Stockholmsbörsen

Dividend Yield definieras i denna uppsats som: Utdelning dividerat med aktievärdet vid en given tidpunkt.<sup>47</sup> Den givna tidpunkten är samma för varje företag, men något exakt datum eller exakt tid går ej att finna.

De vanligaste värdena att testa signifikansnivån på är 5 %, 1 % och 0,1 %. Vid lägre värde blir det svårare att acceptera nollhypotesen. Vi väljer att acceptera nollhypotesen vid en signifikans på 5 %, som är vanligt förekommen<sup>48</sup>.

### **4.3 År 2005**

I vår första undersökning kommer vi att genomföra en regressionsanalys mellan företagen inom de specifika branscherna på Stockholmsbörsen under 2005. Genom denna analys skall vi försöka påvisa om det finns någon signifikant likhet mellan företagen i de olika branscherna genom att acceptera eller förkasta vår nollhypotes (se 4.2).

#### **4.3.1 Variabler**

Vi vill undersöka om utdelningspolitiken skiljer sig åt mellan företagen i de olika branscherna på Stockholmsbörsen år 2005. Genom att använda oss av regression med dummy-variabler kan vi se eventuella skillnader. Dummy-variablerna är de kvalitativa branscherna som vi kodar om för att få dem att bli kvantitativa. Variablerna kommer att få värdena 1 respektive 0, där 1 motsvarar de företag som ingår i branschen och 0 motsvarar de företag som inte gör det. Företagen som får värdena 0 kommer att fungera som vår kontrollgrupp.<sup>49</sup>

---

<sup>47</sup> Datastream

<sup>48</sup> Körner & Wahlgren., s. 187

<sup>49</sup> Ramanathan, s 317

I regressionen kommer den beroende variabeln att vara Dividend Yield (Y) (se definition i 4.2) för det givna året. Den förklarande variabeln kommer att utgöras av branscherna (X). Branschen Informationsteknik kommer att fungera som en konstant i ekvationen, vilket medför att övriga variabler hela tiden förhåller sig till denna<sup>50</sup>. Istället för Dividend Yield fanns alternativet att välja utdelning i förhållande till företagets vinst. Problemet med detta hade varit att vissa företag går med förlust vilket hade lett till att de får en negativ utdelning per vinst. Eftersom aktieägare inte behöver betala in pengar till företag som visar förlust hade det varit omöjligt att ta med dessa företag i modellen. Valet av Dividend Yield styrks även av att våra resultat främst kommer att vara till nytta vid aktieplaceringar, där priset på aktien är viktigare än företagets vinst för ett specifikt år.

#### Branscher (antal företag)

- Informationsteknik (65)
- Industrivaror (64)
- Material (14)
- Energivaror (3)
- Sällanköpsvaror (30)
- Dagligvaror (7)
- Hälsovård (29)
- Finans (44)
- Teleoperatörer (4)

#### Variabler

- Y = Dividend Yield
- $\beta_0$  = Konstant (Informationsteknik)
- $\beta_{1-8}$  = Genomsnittlig utdelningsnivå i förhållande till  $\beta_0$

Detta ger oss ekvationen:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{Industrivaror} + \beta_2 \text{Material} + \beta_3 \text{Energivaror} + \beta_4 \text{Sällanköpsvaror} + \beta_5 \text{Dagligvaror} + \beta_6 \text{Hälsovård} + \beta_7 \text{Finans} + \beta_8 \text{Teleoperatörer}^{51}$$

---

<sup>50</sup> Ramanathan, kap 7 (hela kapitlet behandlar saken i fråga)

<sup>51</sup> Körner & Wahlgren., s. 365



### **4.3.2 Urval**

Totalt 260 företag inkluderas i undersökningen under 2005 sorterade enligt kapitel 4.3.1 i de olika branscherna. Eftersom vi har gjort en totalundersökning på samtliga företag som är noterade vid utgången av året spelar det ingen roll att vissa branscher endast omfattas av ett fåtal företag. Däremot har vi valt att bortse från ett av företagen inom branschen Teleoperatörer, då det har allt för missvisande utdelning.

## **4.4 År 1995 och 2000**

Under åren 1995 och 2000 använde Stockholmsbörsen samma branschindelning vilket gör att vi i detta avsnitt kommer behandla dessa år tillsammans. I övrigt genomför vi en likadan regression som för 2005 och kommer att tolka resultatet utifrån samma antaganden. Samma hypotes (se kap 4.2) kommer alltså att ligga till grund för regressionen.

### **4.4.1 Variabler**

Precis som i avsnitt 4.3.1 kommer vi för åren 1995 och 2000 att ha Dividend Yield (Y) som beroende variabel och branschindelningen som förklarande variabel. Under denna period var en av branschkategorierna Övriga företag, där företagen som inte passar in i de andra branscherna blev placerade. Eftersom denna kategori av företag kan sägas sakna branschtillhörighet, sticker den ut från de andra nio branscherna. Vi har därför valt att använda denna som konstant i ekvationen. Även här är det viktigt att de förklarande variablerna hela tiden förhåller sig till interceptet.

Branscher (antal bolag -95) - (antal bolag -00)

- Övriga bolag (46) - (79)
- Verkstäder (34) - (51)
- Kemi & Läkemedel (4) - (10)
- Skogsindustri (5) - (8)
- Fastigheter och Bygg (18) - (20)
- Handelsföretag (13) - (17)
- Rederier (7) - (7)
- Investment & Förvaltningsbolag (14) - (22)
- Banker (7) - (10)
- Data & IT (6) - (39)

Variabler

- $Y$  = Dividend Yield
- $\beta_0$  = Konstant (Övriga bolag)
- $\beta_{1-8}$  = Genomsnittlig utdelningsnivå i förhållande till  $\beta_0$

Detta ger oss ekvationen:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{Verkstäder} + \beta_2 \text{Kemi\&Läkemedel} + \beta_3 \text{Skogsindustri} + \beta_4 \text{Fastigheter\&Bygg} + \beta_5 \text{Handelsföretag} + \beta_6 \text{Rederier} + \beta_7 \text{Investment\&Förvaltningsbolag} + \beta_8 \text{Banker} + \beta_9 \text{Data\&IT}^{52}$$

Ekvationen blir den samma för både 1995 och 2000.

#### **4.4.2 Urval**

Även för dessa år genomför vi en totalundersökning av företagen som är noterade vid utgången av åren. År 2000 undersökte vi totalt 263 företag, efter att ha eliminerat 2 av dessa i branschen Data & IT, eftersom de hade extremt missvisande utdelningsnivåer. År 1995 fanns det inte något bolag som snedvred undersökningen genom att ha en allt för avvikande utdelning och totalt undersöktes 154 företag.

#### **4.5 Kvalitetsredovisning**

När resultaten av en statistisk undersökning redovisas, bör även en redovisning av kvaliteten göras för att bedöma värdet av informationen. Enligt SCB bör statistik föras med en kvalitetsredovisning. Principen lyder:

*”Statistikproducenten skall informera användarna om faktorer av betydelse för en korrekt tolkning av statistiken. Informationen skall vara tillgänglig och begriplig för användarna samt i övrigt utformad med tanke på deras behov”.*<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> Körner & Wahlgren., s. 365

<sup>53</sup> Dahmström, s. 340-341

I alla statistiska undersökningar måste hänsyn tas till aktualiteten i materialet som behandlas. Eftersom vi inte har använt oss av några rörliga variabler, utan värdet vid en specifik tidpunkt, riskeras inte att de värden vi har fått fram skulle vara ”out of date”. Istället är det frågan om verkligheten som gällde 1995 är relevant för dagens aktieplacerares. Som vi tidigare har nämnt, är utdelningar trögrörliga<sup>54</sup> och därför anser vi att en tioårsperiod är en ”lagom” tidshorisont.

När det gäller jämförbarheten i vår undersökning, har vi försökt att standardisera så mycket som möjligt av våra insamlingsmetoder. Detta är huvudförklaringen till varför vi valde att inte gå till en annan källa än Datastream för att komplettera med de företag som fallit bort. Ett problem med jämförbarheten är däremot att branschindelningarna skiftar mellan åren, men återigen är syftet med uppsatsen att göra tre olika undersökningar som är skilda från varandra.<sup>55</sup>

#### **4.5.1 Bortfall**

*”De element i ramen som tillhör målpopulationen och man har planerat att undersöka, men som man ej fick uppgifter ifrån”<sup>56</sup>*

I vårt fall har vi fått ett visst objektbortfall, det vill säga att informationen från en del företag inte har varit möjlig att hitta. Dessutom har det under de tre åren funnits fler företag registrerade på stockholmsbörsen än vad vi har behandlat i vår undersökning. Eftersom ett flertal företag har avregistrerats vid varje undersökningsår, ingår de inte i ramen för våra undersökningsobjekt. Detta är inte ett bortfall i sig, men förklarar varför vi har ett mindre antal företag i undersökningen än vad som var registrerat under åren.<sup>57</sup>

	<b>1995</b>	<b>2000</b>	<b>2005</b>
<b>Antal bolag inom ramen</b>	172	292	272
<b>Bolag i undersökningen</b>	154	265	261
<b>Bortfall</b>	18	27	11

<sup>54</sup> Lintner, s. 97-113

<sup>55</sup> Dahmström, s. 340-341

<sup>56</sup> Ibid, s. 321

<sup>57</sup> Ibid

Bortfallet som har uppkommit vid insamling av informationen beror på att Datastream, som är källan för insamlingsmaterialen, inte har besittit information om de aktuella företagen. Problemet med bortfallet är att vi inte vet vilken påverkan dessa företag hade fått på undersökningen. I värsta fall riskerar bortfallet att snedvrída resultatet. Eftersom Datastream räknar ut Dividend Yield på samma sätt för samtliga företag har vi valt att inte gå till annan källa för att komplettera med de företag som fallit bort. Om vi hade gått till en annan källa skulle det kunna leda till att Dividend Yield för de korrigerade företagen blev felaktig och riskera att snedvrída undersökningen än kraftigare. Eftersom vi inte kan få någon uppskattad nivå från bortfallet kan vi inte heller genomföra en standarduträkning utan får lämna det därhän.<sup>58</sup>

Vi reserverar oss även för eventuella bearbetningsfel som kan uppstå vid kodning, registrering in till datorn och datorbearbetning av information. Framförallt har vi försökt att korta ner antal processer vid behandlingen av data.<sup>59</sup>

---

<sup>58</sup> Dahmström, s. 323-330

<sup>59</sup> Ibid, s. 337-338

## 5. Resultat

Nedan presenteras resultatet från regressionen. I tillägg till det kommer vi även att kort förklara resultatens innebörd.

### 5.1 Indelning av resultat

Vi väljer att behandla resultaten år för år, då det är tre oberoende regressioner som ligger till grund för resultaten. Detta förenklar förhoppningsvis förståelsen för innehållet samtidigt som det bidrar med en tydligare disposition av kapitlet. Vi börjar med året som ligger närmast i tiden och slutar därför med år 1995.

#### 5.1.1 Resultat 2005

Tabell 1.

Regressionsekvationen
$\text{Dividend Yield} = 0,796 + 0,996 \text{ Industrivaror} + 1,22 \text{ Material} + 1,64 \text{ Energivaror} \\ + 0,688 \text{ Sällanköpsvaror} + 1,67 \text{ Dagligvaror} - 0,387 \text{ Hälsovård} \\ + 1,40 \text{ Finans} + 0,362 \text{ Telekomoperatörer}$

Ovan i tabell 1 ser vi formeln som vi beskrivit tidigare i Kap 3. Värdena representerar den genomsnittliga utdelningsnivån för respektive bransch. Första värdet i formeln representerar den bransch som vi valt att placera som intercept, vilket i detta fall är Informationsteknik. De resterande branschernas värden får man genom att ta interceptets värde 0,796 och sedan addera det värdet som representerar den bransch man vill få fram. Eftersom övriga branscher är kodade som noll, kommer endast företagen i den önskade branschen att påverka ekvationen.

Tabell 1.1

Variabler	Coef	SE Coef	T	P
Konstant	0,7957	0,1887	4,22	0,000
Industrivaror	0,9956	0,2679	3,72	0,000***
Material	1,2179	0,4483	2,72	0,007**
Energivaror	1,6443	0,8985	1,83	0,068
Sällanköpsvaror	0,6880	0,3358	2,05	0,042*
Dagligvaror	1,6729	0,6052	2,76	0,006**
Hälsovård	-0,3874	0,3398	-1,14	0,255
Finans	1,3959	0,2970	4,70	0,000***
Telekomoperatörer	0,3618	0,7838	0,46	0,645

\*\*\* = 0.1% signifikans nivå

\*\* = 1% signifikans nivå

\* = 5% signifikans nivå

I tabell 1.1 ser vi att 5 av 8 branscher uppfyller en signifikans på 5 %-nivån för år 2005, vilket gör att vi kan förkasta vår nollhypotes, att det ej finns något samband mellan Dividend Yield (Y) och branschtillhörighet, på 5 %-signifikansnivå.

Tabell 1.2

S = 1,52147	R-Sq = 15,4%	R-Sq(just) = 12,7%
-------------	--------------	--------------------

Den justerade förklaringsgraden på 12.7 %, kanske uppfattas som ett negativt resultat men detta kan enkelt förklaras av att vi endast använt oss av variabeln bransch och inte tagit med redan kända påverkande variabler. Detta är ett medvetet val från vår sida då syftet med uppsatsen är att jämföra utdelning mellan olika företag i samma bransch.

### 5.1.2 Resultat 2000

Tabell 2

Regressionsekvationen
Dividend Yield = 1,15 + 1,23 Verkstäder + 1,41 Kemi & Läkemedel + 1,63 SkogsInd + 2,06 Fastighet Och Bygg + 1,49 Handelsföretag + 0,84 Rederier + 1,24 Investment & Förvaltning + 1,44 Banker - 0,77 Data & IT

Då branschindelningarna är annorlunda för år 2000 och 1995 jämfört med 2005 som vi nämnt innan har vi här valt att sätta branschen Övriga bolag som intercept i formeln. Utöver detta avläser vi denna formel på samma vis som innan.

Tabell 2.1

Variabler	Coef	SE Coef	T	P
Konstant	1,1506	0,2078	5,54	0,000
Verkstäder	1,2252	0,3317	3,69	0,000***
Kemi & Läkemedel	1,4124	0,6198	2,28	0,024*
SkogsInd	1,6294	0,6852	2,38	0,018*
Fastighet Och Bygg	2,0604	0,4623	4,46	0,000***
Handelsföretag	1,4882	0,4937	3,01	0,003**
Rederier	0,8437	0,7282	1,16	0,248
Investment & Förvaltning	1,2375	0,4452	2,78	0,006**
Banker	1,4414	0,6198	2,33	0,021*
Data & IT	-0,7704	0,3614	-2,13	0,034*

\*\*\* = 0.1% signifikans nivå

\*\* = 1% signifikans nivå

\* = 5% signifikans nivå

På samma sätt kan vi här avläsa ur resultatet att 8 av 9 branscher uppfyller signifikans på 5 %-nivån med en justerad förklaringsgrad på 16,6 %.

Tabell 2.2

S = 1,84668	R-Sq = 19,4%	R-Sq(just) = 16,6%
-------------	--------------	--------------------

### 5.1.3 Resultat 1995

Tabell 3

Regressionsekvationen
Dividend Yield = 2,67 - 0,439 Verkstäder - 0,348 Kemi & Läkemedel + 0,446 SkogsInd - 1,73 Fastighet & Bygg - 0,343 Handelsföretag + 0,554 Rederier + 1,13 Investment & Förvaltning - 0,112 Banker - 0,889 Data & IT

Interceptet är här fortfarande Övriga bolag med ett värde på 2,67.

Tabell 3.1

Variabler	Coef	SE Coef	T	P
Konstant	2,6704	0,2704	9,87	0,000
Verkstäder	-0,4387	0,4148	-1,06	0,292
Kemi & Läkemedel	-0,3479	0,9562	-0,36	0,716
SkogsInd	0,4456	0,8637	0,52	0,607
Fastighet & Bygg	-1,7254	0,5099	-3,38	0,001**
Handelsföretag	-0,3427	0,5761	-0,59	0,553
Rederier	0,5539	0,7442	0,74	0,458
Investment & Förvaltning	1,1289	0,5599	2,02	0,046*
Banker	-0,1119	0,7442	-0,15	0,881
Data & IT	-0,8888	0,7962	-1,12	0,266

\*\*\* = 0.1% signifikans nivå

\*\* = 1% signifikans nivå

\* = 5% signifikans nivå

Här kan vi se en dramatisk skillnad på antalet branscher som ej uppfyller signifikanskravet. Nu är det enbart två branscher som uppfyller en signifikanskravet på 5 %. Även den justerade förklaringsgraden har sjunkit till 8,7 %.

Tabell 3.2

S = 1,83422	R-Sq = 14,1%	R-Sq(just) = 8,7%
-------------	--------------	-------------------

En mer överskådlig översikt av resultaten kan vi se i tabellerna 3.3 och 3.4:

Tabell 3.3

2005	Minimum	Maximum	Medel	Median
Industrivaror	0	5,27	1,79	1,86
Matrial	0	6,58	2,01	2,01
Energivaror	0	7,32	2,44	0
Sällanköpsvaror	0	5,56	1,48	1,28
Daglivaror	0	5,38	2,47	2,54
Hälsovård	0	2,57	0,41	0
Finans	0	5,70	2,19	2,20
Informationsteknik	0	6,59	0,80	0
Telekomoperatörer	0	2,75	1,54	1,88
2000	Minimum	Maximum	Medel	Median
Övriga Bolag	0	6,84	1,15	0
Verkstäder	0	7,69	2,38	2,73
Kemi & Läkemedel	0	5,80	2,56	1,97
Skogsindustri	0	4,29	2,78	3,30
Fastighet & Bygg	0	8,60	3,21	3,12
Handelsföretag	0	9,52	2,64	2,41
Rederier	0	6,76	1,99	1,15
Investment & Förvaltning	0	6,47	2,39	2,25
Banker	0	5,94	2,59	2,48
Data & IT	0	3,47	0,38	0
1995	Minimum	Maximum	Medel	Median
Övriga bolag	0	9,09	2,67	2,54
Verkstäder	0	5,38	2,23	2,41
Kemi & Läkemedel	0,89	4,04	2,32	2,18
Skogsindustri	2,41	4,03	3,12	2,86
Fastighet & Bygg	0	3,79	0,95	0
Handelsföretag	0	6,43	2,33	2,00
Rederier	0	9,69	3,22	2,95
Investment & Förvaltning	0	6,36	3,80	3,81
Banker	0	8,57	2,56	1,59
Data & IT	0	3,37	1,78	2,08

I kolumnerna min och max ser vi branschernas respektive extremvärden. Under (Medel) kan vi utläsa medelvärdet, dvs. genomsnittsnivån på Dividend Yield. Medianen anger mittvärdet av observationerna. Vad som kan vara värt att nämna här är att vi har två branscher där alla bolagen har valt att betala utdelning till sina aktieägare. Detta är något som vi ej har förekommit under de andra två (2005 & 2000) undersökningsperioderna.



Tabell 3.4

2005	Medel	2000	Medel	1995	Medel
Hälsovård	0,4083	Data & IT	0,3803*	Fastighet & Bygg	0,9450***
Informationsteknik	0,7957 (K)	Övriga Bolag	1,1506 (K)	Data & IT	1,7817
Sällanköpsvaror	1,4837*	Rederier	1,9943	Verkstäder	2,2318
Telekomoperatörer	1,5433	Verkstäder	2,3759***	Kemi & Läkemedel	2,3225
Industrivaror	1,7913***	Investment & Förvaltning	2,3882*	Handelsföretag	2,3277
Matrial	2,0136**	Kemi & Läkemedel	2,5630*	Banker	2,5586
Finans	2,1916***	Banker	2,5920*	Övriga bolag	2,6704 (K)
Energivaror	2,4400	Handelsföretag	2,6388**	Skogsindustri	3,1160
Daglivaror	2,4686**	Skogsindustri	2,7802*	Rederier	3,2243
		Fastighet & Bygg	3,2110***	Investment & Förvaltning	3,7993*

### 5.1.4 Förkastande av nollhypotes

Nollhypotesen, det finns inget samband mellan Dividend Yield (Y) och branschtillhörighet (X) på Stockholmsbörsen kan alltså förkastas för 14 av totalt 26 branscher under de givna åren. Detta innebär att vi med 95 % säkerhet kan säga att 53,85 % av undersökningsmaterialet visar ett samband mellan Dividend Yield och dess branschtillhörighet. Om vi sedan väljer att titta bara på undersökningsåren 2005 och 2000 så ändras dessa tal dramatiskt då det under 1995 endast var två branscher där vi kunde förkasta nollhypotesen. Då får vi plötsligt 12 av 17 branscher som klarar acceptansnivån på 95 %, vilket motsvarar en procentsats på 70,58 %.

## 6. Analys

*I detta kapitel försöker vi att förklara resultatet med hjälp av teorier och tidigare teoretiska studier. Vi tar även upp hur sambandet mellan Dividend Yield och Branschindelning kan förekomma.*

---

I vårt resultat har vi kunnat utläsa tydliga skillnader i utdelningsnivån mellan olika branscher. De flesta branscher har uppvisat kraftig signifikans i korrelationen mellan utdelning och branschtillhörighet. Samtidigt har vi kunnat utläsa av vår låga förklaringsgrad att det måste finnas andra bakomliggande faktorer som påverkar utdelningsnivån, vilket också styrks av befintliga teorier och tidigare undersökningar. Vi kommer därför i detta kapitel att försöka, med hjälp av teorier och egna resultat, att förklara sambandet mellan utdelning och branschtillhörighet.

### 6.1 Företags utvecklingsfas

Teorin "Required re-investment" som tas upp i kapitel 3.3 bygger på idén om vilken fas ett bolag befinner sig i.<sup>60</sup> Företag som befinner sig i en utvecklingsfas har oftast ett stort behov av kapital för utveckling. Resonemang om alternativ användning av vinstmedel kan tillämpas på tillväxtföretag, detta ger en förklaring till varför utdelning är negativt korrelerat till tillväxt som påvisats i tidigare studier. Utvecklingsföretag finner troligtvis incitament att använda ackumulerad vinst till återinvestering istället för utbetalning till aktieägare. Det förklarar även vad vi nämnt tidigare om att, många av de svenska industriföretagen som sedan länge passerat utvecklingsfasen och istället befinner sig i mognadsfasen ofta har stabila vinster och därför kan dela ut en stor del till sina aktieägare.

Det skulle kunna vara så att många av bolagen i de respektive branscherna befinner sig i samma utvecklingsfas, vilket kan ses som en del av förklaringen till att vi finner samband inom branscherna. Exempelvis innehåller Data & IT många nya företag relativt Skogsindustrin eller Fastigheter & Bygg. Här ser vi också en tydlig skillnad i utdelningsnivån under år 2000. Den här förklaringen är svårare att använda för år 1995, då det endast är två av branscherna som visar signifikans och som vi därmed kan dra generella slutsatser från. Inte heller 2005 går att förklara genom detta antagande. Det är svårt att argumentera för att

---

<sup>60</sup> Florence, s. 88

Sällanköpsvaror, som ger lägst utdelning av de signifikanta branscherna, skiljer sig från Dagligvaror, som ger högst utdelning, vad gäller mognadsfas.

## **6.2 Branscheffekten**

Precis som tidigare studier har visat kan vi i vårt resultat se tydliga likheter mellan företag i samma bransch. Både Baker och Lintner kom fram till samma resultat, Baker kallade detta för branscheffekten. Tittar vi på de resultat vi fått fram så är det ingen tvekan om att där finns signifikans inom branscherna, frågan är vad det är som orsakar denna signifikans. Enligt branscheffekten skulle en förklaring vara att branschen i sig påverkar utdelningen. Det vill säga att bolagen av någon anledning skulle följa de resterande bolagen inom branschen. Enligt Baker är den troligaste anledningen de gemensamma investeringsmöjligheter som kan finnas inom en bransch. Detta stärks också av Lintners undersökning, där en av de fyra förklaringsfaktorerna är investeringsmöjligheten i en bransch. De resterande tre är tillväxt, lönsamhet och vinstmöjlighet vilka nämns i teoriavsnittet.<sup>61</sup>

## **6.3 Klientel- och skatteeffekten**

En eventuell förklaring till branschernas olika nivåer av utdelningar skulle kunna vara ägarstrukturen i företaget. I mindre företag är det större sannolikhet att det finns en stark aktieägare som påverkar utdelningen genom en stor andel av rösterna eller kapitalet. Eftersom dessa gynnas rent skattemässigt kommer företagen förmodligen att ha en utdelningspolicy som förespråkar höga utdelningar. Om en branschkategori främst innehåller små företag skulle deras utdelningsnivå till viss del kunna förklaras av ovannämnda resonemang.

Förutom skatteeffekten, har även kategorin av aktieplacerare påverkan på vilken utdelningsnivå företagen väljer. Eftersom expansiva branscher lockar en specifik typ av investerare, förstärks effekten av utdelningskraven. Till exempel Data & IT år 2000 dominerades som vi alla vet utav företag med en extrem framtidstro. Investerarna i dessa företag förväntade sig ingen utdelning, utan snarare tvärt om. Med de olika utdelningarna i beaktning, som bekräftas av vårt resultat, kan skillnaderna även förklaras med att företagen medvetet riktar sig till olika klientel av investerare. Om investerare med samma

---

<sup>61</sup> Lintner, s. 102

konsumtionsbehov investerar i företag kommer det också att påverka nivån på utdelningar, genom de krav som ställs på företaget<sup>62</sup> (omnämns tidigare i kap 3.3.1 ).

## **6.4 Företagsstorlek**

En annan förklaring kan även ses i att bolag inom vissa branscher någorlunda uppmäter samma företagsstorlek.<sup>63</sup> Jensen & Meckling<sup>64</sup> visar att storleken på ett bolag är positivt korrelerat med utdelning, detta förklaras genom att agentkostnaden är mindre för ett litet bolag än för ett stort, vilket skall leda till att större bolag kan minska sina kostnader genom att dela ut mer pengar. Det styrks även av vårt resultat, där till exempel skogsindustrin till stor del utgörs av stora företag i Svenska mått mätt. Tittar vi i tabell 11 ser vi att Skogsindustrin hamnar på andra plats över bolagen rangordnade efter genomsnittlig utdelningsstorlek under undersökningsåret 2000. Även under år 1995 rankas utdelningsnivån högt, men då detta ej uppnår signifikans utifrån de givna kriterierna kan vi inte dra några slutsatser av utdelningsnivån.

---

<sup>62</sup> Arnold, s. 1016-1017

<sup>63</sup> Jensen & Meckling, s. 305-360

<sup>64</sup> Ibid

## 7. Slutsats

Genom vår regressionsanalys har vi har kunnat påvisa ett samband mellan utdelning och branschtillhörighet för ett flertal branscher under de undersökta åren. Samtidigt ger regressionen en låg förklaringsgrad, vilket tyder på att det finns ytterligare faktorer som påverkar utdelningen.

Vi har även kunnat se tydliga skillnader mellan branschernas genomsnittliga utdelningsnivåer. Detta beror på företagens olika investeringsmöjligheter, levnadsfaser, storlekar och medvetna strategier för att locka en viss typ av investerare. Variablerna påverkar alltså olika starkt beroende på vilken bransch företagen befinner sig i.

### 7.1 Förslag till vidare forskning

De slutsatser som denna uppsats resulterar i skulle kunna lägga grunden för djupare forskning inom ämnet, eftersom vi begränsat oss till att undersöka det möjliga sambandet mellan utdelning och branschtillhörighet.

- Undersöka eventuellt samband mellan Utdelning och branschtillhörighet
- Göra en motsvarande, men djupare undersökning, som inte bara skulle söka sambandet, utan även belysa de övriga förklaringsvariabler som kan förmodas påverka skulle kunna utgöra ett intressant forskningsområde.
- Även forskning som skulle kunna leda till en kategorisering av vilka nivåer utdelningarna ligger på inom respektive bransch skulle underlätta avsevärt för alla intressenter.

# Källor

## Tryckta källor

### Litteratur

Arnold, Glen, 2005: *Corporate Financial Management*, 3: e upplagan, Prentice Hall

Dahmström, K., 2005: *Från Datainsamling till Rapport – Att göra en statistisk undersökning*, Studentlitteratur, Lund

Esaiasson, P., m.fl. 2003: *Metodpraktikan*, Norstedts juridik, Stockholm

Greve, Jan, 2003: *Modeller för finansiell planering och analys*, Studentlitteratur, Lund

Jacobsen, Dag Ingvar, 2002: *Vad, hur och varför?*, Studentlitteratur, Lund

Körner, S. & Wahlgren, L., 1983: *Statistisk Dataanalys*, 3: e upplagan Studentlitteratur, Lund

Porter, Michael, 1980: *Competitive Strategy: Techniques for Analysing Industries and Competitors*, Free Press, New York

Ramanathan, R., 1998: *Introductory Econometrics With Applications*, Fourth Edition, The Dryden Press

### Artiklar

Baker, M. & Wurgler, J., 2004: "A catering theory of dividends", *Journal of finance*, volume 59, 3, s.1125-65

Black, F., 1976: "The dividend puzzle", *The Journal of Portfolio Management*, volume 2, s. 5-8

Black, F. & Scholes, M., 1974: "Effects of dividends yield and dividend policy on common stock prices and returns", *Journal of financial economics*, 1, s.1-22

Dhaliwal, Dan, Erickson, Merle & Trezevant, Robert. 1999: "A test of the theory of tax clientele for dividends policies", *National tax Journal*, volume 52, 2, s. 179-194

Easterbrook, H., Frank, 1984: "Two Agency-Cost Explanations of Dividends", *The American Economic Review*, volume 74, 4, s. 650-659

Eckbo, B. Espen & Savita Verma, 1994: "Managerial Share ownership" Voting Power, and Cash Dividend Policy", *Journal of Corporate Finance*, volume 1, s. 33-62.

Elton, E.J & Gruber, M.J., 1970: "Marginal Stockholder Tax Rates and the Clientele Effect", *The Review of Economic Statistics*, volume 52, 1, s. 68-74

Fama, E & French, K., 2001: "Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity?" *Journal of Corporate Finance*, volume 1, s. 33-62.

Gordon, M. J., 1959: "Dividends, Earnings, and Stock Prices", *The Review of Economic Statistics*, volume 41, 2, s. 99-105

Hansson, T. & Palmqvist, J., 2005: "Direktavkastningens determinenter", Kandidatuppsats i finansiering, Ekonomihögskolan, Lunds universitet

Hellman, C., m.fl., 2004: "Utdelningspolicy – En studie av den svenska marknaden", Magisteruppsats i finansiering, Ekonomihögskolan, Lunds universitet

Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976) "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure" *Journal of Financial Economics*, volume 3, nr 4, s 305-360

Lewellen, Wilbur G., m.fl. 1978: "Some Direct Evidence on the Dividend Clientele Phenomenon", *The Journal of Finance*, volume 33, 9, s.1385-99

Lintner, John. 1956: "Distribution of incomes of corporation among Dividends, retained earnings and taxes", *American Economic Review*, volume 46, s 97-113

Lintner, J., Boddy, F., m.fl. 1953: "The Determinants of Corporate Savings", *Savings in the Modern Economy*, Minneapolis: University of Minnesota Press

Marikova, E., 1990: "The bird-in-the-hand argument revisited", *Atlantic Economic Journal*, volume 18, nr 4, s. 77-78

Michel, A., 1979: "Industry influences on dividend policy", *Financial Management*, autumn, s.22-26

Miller, M. H. & Modigliani, F., 1961: "Dividend policy, growth and the valuation of shares", *Journal of business*, volume 34, s. 411-33

P. Sargent Florence. 1959: "Size of Company and Other Factors in Dividend Policy", *Journal of the Royal Statistical Society, Series A (General)*, volume 122, 1, s. 77-98

Peterson, S. & Knopf, J.D., 1998: "The dividend Decisions: An Empirical analysis of Swedish firms", *Ekonomiska studier utgivna av nationalekonomiska institutionen handelshögskolan vid Göteborg universitet*

Rozeff, Michael S. m.fl., 1993: "Is there an industry effect?" *Journal of Business and Economics*, volume 32, 4, s. 3-14

## **Elektroniska källor**

Datastream

www.omxgroup.com

[http://www.omxgroup.com/omxcorp/presscenter/Pressmeddelanden%20/Observer\\_Article/?id=2005070120280&company=6, 2007-01-06](http://www.omxgroup.com/omxcorp/presscenter/Pressmeddelanden%20/Observer_Article/?id=2005070120280&company=6, 2007-01-06)

[www.skatteverket.se](http://www.skatteverket.se)

<http://www.skatteverket.se/skatter/ovrigt/beloppochprocent2007.4.7459477810df5bccdd4800032404.html#h-Kommunalskatt>

[www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)

<http://en.wikipedia.org/wiki/Multicollinear>



## Bilaga A:

Komplett regressions resultat för de tre undersöknings åren, samt minimum, maximum, mean och median från Minitab:

1995

### Regression Analysis: Dividend Yie versus Verkstäder; Kemi & Läkem; ...

The regression equation is

$$\begin{aligned} \text{Dividend Yield} = & 2,67 - 0,439 \text{ Verkstäder} - 0,348 \text{ Kemi \& Läkemedel} \\ & + 0,446 \text{ SkogsInd} - 1,73 \text{ Fastighet \& Bygg} - 0,343 \text{ Handelsföretag} \\ & + 0,554 \text{ Rederier} + 1,13 \text{ Investment \& Förvaltning} - 0,112 \text{ Banker} \\ & - 0,889 \text{ Dataföretag} \end{aligned}$$

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	2,6704	0,2704	9,87	0,000
Verkstäder	-0,4387	0,4148	-1,06	0,292
Kemi & Läkemedel	-0,3479	0,9562	-0,36	0,716
SkogsInd	0,4456	0,8637	0,52	0,607
Fastighet & Bygg	-1,7254	0,5099	-3,38	0,001
Handelsföretag	-0,3427	0,5761	-0,59	0,553
Rederier	0,5539	0,7442	0,74	0,458
Investment & Förvaltning	1,1289	0,5599	2,02	0,046
Banker	-0,1119	0,7442	-0,15	0,881
Dataföretag	-0,8888	0,7962	-1,12	0,266

S = 1,83422    R-Sq = 14,1%    R-Sq(adj) = 8,7%

#### Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	9	79,521	8,836	2,63	0,008
Residual Error	144	484,466	3,364		
Total	153	563,988			

Source	DF	Seq SS
Verkstäder	1	1,829
Kemi & Läkemedel	1	0,122
SkogsInd	1	1,980
Fastighet & Bygg	1	50,141
Handelsföretag	1	2,935
Rederier	1	1,133
Investment & Förvaltning	1	17,188
Banker	1	0,001
Dataföretag	1	4,193

#### Unusual Observations

Obs	Verkstäder	Dividend Yield	Fit	SE Fit	Residual	St Resid
2	0,00	2,680	2,323	0,917	0,357	0,23 X
7	0,00	2,410	3,116	0,820	-0,706	-0,43 X
8	0,00	0,890	2,323	0,917	-1,433	-0,90 X
40	0,00	4,040	2,323	0,917	1,717	1,08 X
78	0,00	3,660	3,116	0,820	0,544	0,33 X
83	0,00	9,680	3,224	0,693	6,456	3,80R
89	0,00	1,680	2,323	0,917	-0,643	-0,40 X
98	0,00	4,030	3,116	0,820	0,914	0,56 X

99	0,00	9,090	2,670	0,270	6,420	3,54R
100	0,00	6,430	2,328	0,509	4,102	2,33R
106	0,00	8,570	2,559	0,693	6,011	3,54R
120	0,00	2,860	3,116	0,820	-0,256	-0,16 X
128	0,00	0,000	3,799	0,490	-3,799	-2,15R
139	0,00	2,620	3,116	0,820	-0,496	-0,30 X

R denotes an observation with a large standardized residual.

X denotes an observation whose X value gives it large influence.

## 2000

### Regression Analysis: Dividend Yie versus Verkstäder; Kemi & Läkem; ...

The regression equation is

Dividend Yield = 1,15 + 1,23 Verkstäder + 1,41 Kemi & Läkemedel + 1,63 SkogsInd  
+ 2,06 Fastighet Och Bygg + 1,49 Handelsföretag  
+ 0,844 Rederier + 1,24 Investment & Förvaltning + 1,44 Banker  
- 0,770 Data & IT

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	1,1506	0,2078	5,54	0,000
Verkstäder	1,2252	0,3317	3,69	0,000
Kemi & Läkemedel	1,4124	0,6198	2,28	0,024
SkogsInd	1,6294	0,6852	2,38	0,018
Fastighet Och Bygg	2,0604	0,4623	4,46	0,000
Handelsföretag	1,4882	0,4937	3,01	0,003
Rederier	0,8437	0,7282	1,16	0,248
Investment & Förvaltning	1,2375	0,4452	2,78	0,006
Banker	1,4414	0,6198	2,33	0,021
Data & IT	-0,7704	0,3614	-2,13	0,034

S = 1,84668 R-Sq = 19,4% R-Sq(adj) = 16,6%

#### Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	9	208,239	23,138	6,78	0,000
Residual Error	253	862,790	3,410		
Total	262	1071,029			

Source	DF	Seq SS
Verkstäder	1	20,195
Kemi & Läkemedel	1	8,276
SkogsInd	1	10,996
Fastighet Och Bygg	1	59,053
Handelsföretag	1	29,073
Rederier	1	3,928
Investment & Förvaltning	1	34,706
Banker	1	26,516
Data & IT	1	15,496

#### Unusual Observations

Dividend

Obs	Verkstäder	Yield	Fit	SE Fit	Residual	St Resid
11	0,00	3,220	2,780	0,653	0,440	0,25 X
17	1,00	7,690	2,376	0,259	5,314	2,91R
31	0,00	1,430	1,994	0,698	-0,564	-0,33 X
43	0,00	0,000	1,994	0,698	-1,994	-1,17 X
50	0,00	9,520	2,639	0,448	6,881	3,84R
74	0,00	6,760	1,994	0,698	4,766	2,79RX
75	0,00	1,150	1,994	0,698	-0,844	-0,49 X
88	0,00	3,960	2,780	0,653	1,180	0,68 X
109	0,00	0,000	2,780	0,653	-2,780	-1,61 X
111	0,00	8,600	3,211	0,413	5,389	2,99R
132	0,00	4,170	2,780	0,653	1,390	0,80 X
175	0,00	0,000	2,780	0,653	-2,780	-1,61 X
176	0,00	3,250	2,780	0,653	0,470	0,27 X
182	0,00	6,840	1,151	0,208	5,689	3,10R
183	0,00	4,620	1,994	0,698	2,626	1,54 X
184	0,00	3,350	2,780	0,653	0,570	0,33 X
202	0,00	6,210	1,151	0,208	5,059	2,76R
204	0,00	0,000	1,994	0,698	-1,994	-1,17 X
205	0,00	4,290	2,780	0,653	1,510	0,87 X
209	0,00	0,000	1,994	0,698	-1,994	-1,17 X
210	0,00	6,470	2,388	0,394	4,082	2,26R

R denotes an observation with a large standardized residual.  
X denotes an observation whose X value gives it large influence.

## 2005

### Regression Analysis: Dividend Yield versus Industrivaror; Material; ...

The regression equation is

$$\begin{aligned} \text{Dividend Yield} = & 0,796 + 0,996 \text{ Industrivaror} + 1,22 \text{ Material} + 1,64 \text{ Energivaror} \\ & + 0,688 \text{ Sällanköpsvaror} + 1,67 \text{ Dagligvaror} - 0,387 \text{ Hälsovård} \\ & + 1,40 \text{ Finans} + 0,362 \text{ Telekomoperatörer} \end{aligned}$$

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	0,7957	0,1887	4,22	0,000
Industrivaror	0,9956	0,2679	3,72	0,000
Material	1,2179	0,4483	2,72	0,007
Energivaror	1,6443	0,8985	1,83	0,068
Sällanköpsvaror	0,6880	0,3358	2,05	0,042
Dagligvaror	1,6729	0,6052	2,76	0,006
Hälsovård	-0,3874	0,3398	-1,14	0,255
Finans	1,3959	0,2970	4,70	0,000
Telekomoperatörer	0,3618	0,7838	0,46	0,645

S = 1,52147    R-Sq = 15,4%    R-Sq(adj) = 12,7%

#### Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	8	105,974	13,247	5,72	0,000
Residual Error	251	581,035	2,315		
Total	259	687,009			

Source	DF	Seq SS
Industrivaror	1	9,985
Material	1	6,915

Energivaror	1	4,075
Sällanköpsvaror	1	1,725
Dagligvaror	1	11,436
Hälsovård	1	20,555
Finans	1	50,790
Telekomoperatörer	1	0,493

Unusual Observations

Obs	Industrivaror	Dividend			Residual	St Resid
		Yield	Fit	SE Fit		
18	0,00	6,5900	0,7957	0,1887	5,7943	3,84R
21	0,00	3,1000	2,4686	0,5751	0,6314	0,45 X
32	0,00	5,2300	1,4837	0,2778	3,7463	2,50R
33	0,00	6,5800	2,0136	0,4066	4,5664	3,11R
51	0,00	2,5400	2,4686	0,5751	0,0714	0,05 X
52	0,00	7,3200	2,4400	0,8784	4,8800	3,93RX
82	0,00	0,0000	2,4686	0,5751	-2,4686	-1,75 X
119	0,00	0,0000	2,4400	0,8784	-2,4400	-1,96 X
131	0,00	0,0000	1,1575	0,7607	-1,1575	-0,88 X
140	0,00	4,6800	0,7957	0,1887	3,8843	2,57R
145	0,00	5,5600	1,4837	0,2778	4,0763	2,73R
161	0,00	3,0600	2,4686	0,5751	0,5914	0,42 X
184	1,00	5,2700	1,7912	0,1902	3,4788	2,30R
189	0,00	5,7000	2,1916	0,2294	3,5084	2,33R
191	0,00	5,3800	2,4686	0,5751	2,9114	2,07RX
210	0,00	2,0200	2,4686	0,5751	-0,4486	-0,32 X
214	0,00	1,8800	1,1575	0,7607	0,7225	0,55 X
217	0,00	2,7500	1,1575	0,7607	1,5925	1,21 X
229	0,00	0,0000	2,4400	0,8784	-2,4400	-1,96 X
235	0,00	1,1800	2,4686	0,5751	-1,2886	-0,91 X
260	0,00	0,0000	1,1575	0,7607	-1,1575	-0,88 X

R denotes an observation with a large standardized residual.

X denotes an observation whose X value gives it large influence.