

Uppgiftens namn: slutsem 13/1 resp 14/1

Namn: David Ingman

Inlämnad: 2016-01-10 18:52

Skapades: 2016-03-07 20:39



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska Institutionen

FEKH89

Examensarbete i finansiering på kandidatnivå

HT 2015

Aktiesplit

– En uppdelning av både aktier och ägare

Författare: Carl S. Dunger, David Ingman, Emil Sundkvist, Erik Tunerstedt

Handledare: Susanne Arvidsson

Förord

Författarna vill rikta några tack till de som har hjälpt till att göra denna uppsats möjlig. Vi vill tacka de företag som tog sig tid att bemöta och besvara våra frågor, utan dessa hade inte datan kunnat insamlas. Sist men inte minst vill vi rikta ett tack till vår handledare Susanne Arvidsson som har väglett oss när vi var "splittade" i våra tankar. Tack!

Sammanfattning

Examenarbetets titel	Aktiesplit – en uppdelning av både aktier och ägare
Seminariedatum	2016-01-13
Ämne/kurs	Examensarbete kandidatnivå i finansiering
Författare	Carl S. Dunger, David Ingman, Emil Sundkvist, Erik Tunerstedt
Handledare	Susanne Arvidsson
Nyckelord	Aktiesplit, Ägarstruktur, Likviditetshypotesen, Signalhypotesen, Agent-principal teorin
Syfte	Att undersöka om en aktiesplit förändrar svenska bolags ägarstruktur samt att förklara och analysera en eventuell förändring. Vidare ämnar uppsatsen att jämföra resultatet på den svenska marknaden med en tidigare amerikansk studie
Metod	Kvantitativ eventstudie med deduktiv ansats
Teoretiska perspektiv	Likviditetshypotesen, signalhypotesen och agent-principal teorin
Empiri	Kvantitativ data från företags årsredovisningar mellan 2007 – 2014
Resultat:	Resultatet visade på en ökning av totala antalet aktieägare i företag som har utfört en aktiesplit. Ingen förändring i ägarproportioner efter en aktiesplit kunde påvisas.
Slutsats:	Resultatet, likt en tidigare studie på den amerikanska marknaden, gav stöd åt signalhypotesen: en aktiesplit skickar positiva köpsignaler till investerare. Likviditetshypotesen kunde inte styrkas och motivet för en aktiesplit utifrån agent-principal teorin realiserar inte.

Abstract

Title	Stock split – a division of both shares and ownership
Seminar date	2016-01-13
Course	FEKH89, Degree in project in Finance, Undergraduate level, 15 ECTS-credits
Authors	Carl S. Dunger, David Ingman, Emil Sundqvist, Erik Tunerstedt
Advisor	Susanne Arvidsson
Key words	Stock Split, Ownership Structure, Liquidity Hypothesis, Signaling Hypothesis, Agent-principal Theory
Purpose	Investigate if a stock split changes the ownership structure in Swedish publicly traded companies as well as explaining and analyzing the possible change. The essay will furthermore compare the result with a former American study.
Methodology	Quantitative event study with a deductive approach
Theoretical perspectives	Liquidity hypothesis, signaling hypothesis, agent-principal theory
Empirical foundation	Data collected from companies' annual reports from 2007 – 2014
Result	The result indicated an increase in total number of shareholders in companies which have performed a stock split. No change in ownership proportions after a stock split could be confirmed.
Conclusion	The result, as in a former study on the American market, supports the signaling hypothesis: a stock split sends a positive signal that attracts investors. No support was found for the liquidity hypothesis and the motive for a stock split according to the agent-principal theory is not realized.

Ordlista

Aktiebok: Förteckning av aktier och aktieägare

Aktiesplit: Delning av antalet aktier i mindre delar med resulterande proportionerlig delning av nominella värdet på varje enskild aktie

Avstämningsdag: Dag som ägare i bolag registreras i aktieboken

Börsposter: En förutbestämd mängd aktier

Courtage: En avgift vid handel med aktier

Dotterbolag: Bolag där mer än 50 procent av rösterna i bolaget kontrolleras av ett annat bolag

Effektiva marknadshypotesen: Hypotesen om att det på en effektiv marknad inte ska gå att generera överavkastning

Euroclear: Tillhandahållare av svenska företags aktieböcker

Insiderinformation: Information rörande ett bolag som enbart personer inom företaget har tillgång till

Investerare: Används synonymt med ägare. De tre investerarkategorierna är individuella, institutionella och utländska. För vidare definition av kategorierna se avsnitt 1.5.1

Kapitalförsäkring: Placeringsform med schablonskatt

Kontrollföretag: Företag som splitföretag jämförs med

Nasdaq OMX: Stockholmsbörsen

NYSE: New York Stock Exchange

Omvänd aktiesplit: Sammanslagning av aktier

Replikastudie: Repetition av studie med samma metod men annat urval och på annan marknad

Splitföretag: Företag som har utfört en aktiesplit

Transaktionskostnad: Kostnader som uppkommer vid ekonomiskt utbyte

OMXSPI: Stockholm all-share index som väger samman värdet på alla aktier noterade på Stockholmsbörsen

Ägare: Ägare av värdepapper, används synonymt med investerare

Ägarproportioner: Storleksförhållandet mellan ägarkategorier

Innehållsförteckning

1.0 Inledning	9
1.1 Bakgrund	9
1.2 Problemdiskussion.....	10
1.2.1 Frågeställning	11
1.3 Syfte	11
1.4 Avgränsningar	11
1.4.1 Definition ägarkategorier.....	11
1.4.2 Avgränsning av urval	12
1.5 Disposition.....	13
2.0 Teoretiskt ramverk	14
2.1 Likviditetshypotesen	14
2.2 Signalthypotesen.....	15
2.3 Agent-principal teorin	16
2.4 Sammanfattning av teorier	16
2.5 Tidigare forskning	17
2.5.1 Tidigare studier.....	17
2.5.2 Tidigare uppsatser	18
2.5.3 Sammanfattning av tidigare forskning	19
2.6 Målgrupp	20
3.0 Metod	21
3.1 Forskningsansats	21
3.1.1 Kvantitativ metod	21
3.1.2 Deduktiv ansats	21
3.2 Tillvägagångssätt.....	21
3.2.1 Eventstudie	21
3.2.2 Urval.....	22
3.2.3 Antagande.....	23
3.3 Data	24
3.3.1 Wilcoxon teckenrangtest	24
3.3.2 Applicering av Wilcoxon teckenrangtest	25
3.4.1 Metodkritik urval.....	26
3.4.2 Metodkritik antagande.....	27
3.5 Kontrollmätningar	27

4.0 Empiriska resultat	28
4.1 Resultat från mätningar på hela urvalet.....	28
4.2 Resultat från kontrollmätningar.....	31
5.0 Analys	32
5.1 Analys utifrån likviditetshypotesen.....	32
5.2 Analys utifrån signalhypotesen	32
5.3 Analys utifrån agent-principal teorin.....	33
5.4 Jämförelse med USA.....	33
5.5 Sammanfattning av analys	33
6.0 Diskussion	34
6.1 Slutsats	34
6.2 Fortsatt forskning	36
Källförteckning	37
Bilagor	41

1.0 Inledning

1.1 Bakgrund

En aktiesplit kan vara ett förbryllande fenomen för gemene man. En split på 2:1 innebär att antalet utestående aktier dubblas, samtidigt som priset per aktie halveras, utan någon medföljande värdeförändring (Griffin, 2010). Att det inte sker någon värdeförändring kan härledas till den effektiva marknadshypotesen som förutspår att en aktiesplit, i en perfekt marknad, endast är av estetisk karaktär utan någon effekt på kassaflöden eller ägarincitament (Suk & Han, 1998). En aktiesplit bör därmed inte vara något av värde för investerare och ett flertal tidigare studier visar att det varken går att påvisa några långsiktiga eller kortsiktiga fördelar med aktiesplittar (Reilly & Drzycimski, 1981). Trots att genomförandet av en aktiesplit är en relativt kostsam process är det en vanlig företeelse och ett populärt finansiellt verktyg för företagsledning (Brennan & Copeland, 1998).

Två författare som undersökte ledningars motiv till en aktiesplit var Baker & Gallagher (1980). De intervjuade företagsledningen hos 100 stycken NYSE-noterade amerikanska bolag som hade genomfört en aktiesplit. Enligt undersökningen var ledningens främsta motiv rangordnade enligt följande:

- Skapa en optimal köpnivå för investerare
- Öka antal ägare
- Göra aktien mer attraktiv för investerare

(Baker & Gallagher, 1980. Se även Baker & Powell, 1993)

Baker & Powell (1993) genomförde en liknande undersökning där de kom fram till samma motiv. I den ursprungliga undersökningen angav ungefär 65 % av företagsledningarna att ett lägre aktiepris används för att skapa en optimal köpnivå, delvis för att öka aktiens likviditet och delvis för att attrahera investerare. Från dessa undersökningar har ett teoretiskt optimalt handelsintervall lyfts fram som en aktie bör hålla sig inom, för att uppfattas som köpvärd av investerare (Griffin, 2010).

Historiskt har motivet för en aktiesplit enligt Baker & Gallagher (1980) primärt varit ökad aktielikviditet men i praktiken har en split ytterligare en effekt. Annonseringen av en aktiesplit förmedlar positiv ny information till investerare, vilket bör öka totala antalet ägare (Easley et al. 2001). Både en optimal köpnivå och en ökning av totala antalet ägare angavs som motiv av Baker & Gallagher (1980). Sambandet mellan dessa motiv och effekten av en aktiesplit undersöktes dock inte i Baker & Gallaghers studie.

1.2 Problemdiskussion

En aktiesplit motiveras främst av företagsledningarna med antagandet att investerare föredrar ett lägre aktiepris för att det skapar en optimal köpnivå (Baker & Gallagher, 1980). Dock kan institutionella investerare föredra ett högt aktiepris för att minimera transaktionskostnader (Dubofsky, 1991). Ett lägre aktiepris kan därför leda till att andelen institutionella investerare minskar (Gorkittisunthorn et al. 2006). Omvänt antas individuella investerare reagera positivt på ett lägre aktiepris och öka sitt aktieinnehav efter en split (Brennan & Copeland, 1988). Som stöd för dessa antaganden finns tidigare forskning som konstaterar att direkt efter en aktiesplit har det observerats ett stort antal mindre köpordrar av splitföretags aktier, vilket kännetecknar individuella investerarens beteende (Schultz, 2000). Maloney & Mulherin (1992) drog även slutsatsen att en split gör det enklare för individuella investerare, som de benämner mindre investerare, att diversifiera sina portföljer vid ett lägre aktiepris. Det finns dock studier som indikerar att företags relativa likviditet minskar efter en aktiesplit (Copeland, 1979) och enligt Conroy et al. (1990) sjunker aktieägarlikviditeten efter en split då ökad spridning mellan köp- och säljpriset kan uppstå. De olika ägarkategoriernas preferenser och konkurrerande slutsatserna i tidigare forskning gör det därför motiverat att undersöka den faktiska effekten av en aktiesplit på ett bolags ägarstruktur.

Något som ytterligare problematiserar ämnet är att det existerar alternativa tolkningarna av motivet till att utföra en aktiesplit. Utöver att skapa en optimal handelsnivå kan en split användas för att signalera insiderinformation till investerare (Brennan & Hughes, 1991). Exempelvis konstaterade Asquith et al. (1989) att företag som har utfört en aktiesplit har rapporterat ökade intäkter tidigare år och att det skickar en signal om ledningens tro att de ökade intäkterna är permanenta och inte tillfälliga. Tidigare forskning av Mukherji et al. (1997) och McNichols & Dravid (1990) kunde styrka att en aktiesplit signalerar information till tidigare oinformerade investerare och att totala antalet ägare ökar. Motivets till en aktiesplit kan även förklaras av intressekonflikten mellan ägare och ledning. Enligt denna tolkning kan en utspädning av aktieägarbasen genom en ökning av antalet mindre individuella ägare ses som en motiverande faktor för att öka ledningens makt (Powell & Baker, 1993).

Ett flertal varierande förklaringar till aktiesplittar kan därmed förekomma och det faktiska motivet kan ofta vara dolt för allmänheten (McNichols & Dravid, 1990). Oavsett motiv har signalering av information till tidigare oinformerade investerare en påverkan på aktiers handelsvolym och antalet ägare bör öka (Easley et al. 2001). Det existerar dock olika teorier om hur ägarstrukturen i bolag förändras efter en aktiesplit.

Mukherji et al. (1997) studerade förändringen i ägarstruktur efter en aktiesplit på den amerikanska marknaden där de konstaterade att både antalet individuella och institutionella investerare ökar i samband med en aktiesplit. Tidigare forskning i Sverige består av uppsatser och har främst fokuserat på vilken signal en aktiesplit skickar till marknaden och de skillnader i avkastning som kan uppstå efter en split (Lindsäter & Sundvall, 2015; Mattsson & Nordahl, 2009; Ezdri & Shwan, 2013). Det finns därmed begränsad tidigare forskning som behandlar den svenska marknaden. Uppsatsen "Omvänd aktiesplit: överlevnad eller kosmetik" (2009) av

Mattsson & Nordahl har haft ägarstrukturen i åtanke men fokuserat på abnormal avkastning vid omvänd aktiesplit. En liknande studie av Abrahamson och Kalström (2009) undersökte förändringen i ägarstruktur i samband med överavkastning efter en aktiesplit. Abrahamson & Kalströms (2009) studie skedde före den ekonomiska krisen 2008 och studien saknade en kontrollgrupp. Vidare avskaffades även kravet rörande handel med börsposter på Stockholm OMX 2008 (Johansson, 2008). Följaktligen tycks ett behov av ytterligare forskning finnas på den svenska marknaden som denna studie avser tillfredsställa.

1.2.1 Frågeställning

1. Förändras andelen individuella kontra institutionella ägare i ett bolag efter en aktiesplit?
2. Vilket är den främsta förklarande faktorn bakom en eventuell förändring i ett bolags ägarstruktur efter en aktiesplit?

1.3 Syfte

Att undersöka om en aktiesplit förändrar svenska bolags ägarstruktur samt att förklara och analysera en eventuell förändring. Vidare ämnar uppsatsen att jämföra resultatet på den svenska marknaden med en tidigare amerikansk studie.

1.4 Avgränsningar

1.4.1 Definition ägarkategorier

De tre ägarkategorier som behandlas är individuella, institutionella och utländska investerare. Denna uppsats har valt att definiera individuella ägare som svenska fysiska personer med aktier registrerade i eget namn. Exempelvis räknas svenska personer som äger aktier via en kapitalförsäkring som institutionella investerare. Institutionella investerare definieras som de som inte är individuella. Svenska personer som bor utomlands och handlar via en utländsk aktiedepå räknas som utländska investerare. Utländska ägare definieras därmed som investerare som handlar värdepapper via utländska depåer.

1.4.2 Avgränsning av urval

Uppsatsen kommer att avgränsa sig till företag noterade på Nasdaq OMX Stockholm som har utfört en aktiesplit under tidsperioden 2007 till 2014 av splitstorleken 2:1 eller högre. Omvänd split kommer inte att behandlas då den bakomliggande motivationen såväl som dess effekt skiljer sig (Peterson & Peterson, 1992). Olika marknadsplatser kommer inte att jämföras då aktier kan ha olika handelsmönster på olika börser (Dubofsky, 1991). Svenska företag som inte är noterade på Stockholmsbörsen utesluts från denna studie då tillgång till information om dessa företag är begränsad. En kontrollgrupp med företag noterade på Nasdaq OMX Stockholm som inte har utfört en aktiesplit under samma år kommer användas som jämförelse. Dotterbolag som har utfört aktiesplittar under denna tidsperiod kommer att väljas bort då antalet aktieägare i dotterbolag är av begränsad karaktär. Utländska ägare ingår inte i analysen då utländska individuella och utländska institutionella investerare inte särskiljs i företags årsredovisningar utan som regel grupperas ihop till en ägarenhet.

1.5 Disposition

2. Teoretisk referensram

I detta kapitel presenteras teorierna som används till att besvara problemformuleringen. Likviditetshypotesen, signalhypotesen och agent-principal teorin introduceras först och sedan presenteras tidigare studier och forskning.

3. Metod

I detta kapitel anges författarnas tillvägagångssätt för att besvara problemformuleringen. Datainsamlingen förklaras på ett överskådligt sätt och en del kritik diskuteras där författarna har stött på särskild problematik.

4. Empiriska resultat

I detta kapitel presenteras den insamlade och bearbetade datan. Med hjälp av tabeller och förklarande text anges först resultatet från mätningar på hela urvalet och därefter resultatet från kontrollmätningarna.

5. Analys

I detta kapitel analyseras det empiriska resultatet med hjälp av de angivna teorierna. En jämförelse med USA och Mukherjis et al. (1997) studie görs innan en sammanfattande tabell av analysen delges.

6. Diskussion

I detta kapitel återkopplas innehållet i analysen för att besvara frågeställningarna och dra slutsatser. Avslutningsvis ges förslag till fortsatt forskning.

2.0 Teoretiskt ramverk

Uppsatsen utgår från likviditetshypotesen, signalhypotesen och agent-principal teorin. Likviditetshypotesen och signalhypotesen var utgångspunkten för Mukherji et al. (1997) i deras USA-studie. Andra teorier de använde var *tax-option hypothesis* och *managerial entrenchment hypothesis*. Denna uppsats behandlar inte *tax-option hypothesis*, då Mukherji et al. (1997) avvisade den teorin och eftersom skattelagstiftningen skiljer sig mellan Sverige och USA. Likviditet- och signalhypotesen används som förklarande faktorer för utförandet av en aktiesplit och även som prognos för den effekt en split har på bolags ägarstruktur. Agent-principal teorin används istället för likartade *managerial entrenchment hypothesis* och appliceras som ett förklarande motiv till en split.

2.1 Likviditetshypotesen

I tidigare forskning valde både Copeland (1979) och Baker & Gallagher (1980) att inte skilja på hypotesen om det optimala handelsintervallet samt likviditetshypotesen och använde teorierna synonymt. I denna uppsats kommer likviditetshypotesen likt tidigare forskning täcka in hypotesen om det optimala handelsintervallet och verka som gemensamt begrepp för hypoteserna.

Den främsta anledningen till en split är enligt Baker & Gallagher (1980) att hålla aktiepriset inom en nivå som underlättar för handel. I deras undersökning intervjuade de ledningar för bolag som potentiellt skulle utföra eller hade utfört en aktiesplit. Av de tillfrågade ledningarna i undersökningen hävdade 45 procent att deras val att inte utföra en split grundade sig i att aktiepriset redan låg inom ett optimalt handelsintervall. Copeland (1979) visade att aktiepriset bör hålla sig inom ett optimalt handelsintervall då priset på aktien korrelerar negativt med aktiens likviditet. Han poängterade även att en aktie som inte befinner sig inom intervallet kommer att handlas mindre och få höjda transaktionskostnader. Likviditetshypotesen anses därför vara den drivande faktorn bakom en split och enligt hypotesen finns ett intervall där aktiepriset anses optimalt för både individuella och institutionella investerare (Copeland, 1979). Det är detta intervall ledningar eftersträvar när de genomför en aktiesplit (Baker & Gallagher, 1980). Enligt Edmister & Subramanian (1982) kan dock ett för lågt pris påverka de institutionella investerarna negativt då courtaget kan bli högre för aktier med ett lägre pris. De visade även att ett högt pris ger en fördel för institutionella investerare då de tros ha en bättre position när de förhandlar om courtage vid större transaktioner. Enligt likviditetshypotesen bör därför ett lägre aktiepris, som följd av en split, innebära att aktien blir relativt mer attraktiv för individuella investerare än den blir för institutionella investerare (Gorkittisunthorn et al. 2006).

Argument mot likviditetshypotesen är att marknaden idag erbjuder lågkostnadsalternativ, som exempelvis internetbanken Avanza med lägre courtagekostnad (Avanza årsredovisning 2007), vilket har sänkt den totala kostnaden vid köp av aktier för individuella investerare. Även Mukherji et al. (1997) föreslog att lågkostnadsalternativ kunde bidra till att minska likviditetshypotesens giltighet. Detta medför att den numera lägre courtagekostnaden potentiellt gör individuella investerare likgiltiga inför ett högt eller lågt aktiepris. År 2008 valde Nasdaq OMX dessutom att ta bort kravet på handel av börsposter, vilket gjorde det möjligt för individuella investerare att handla med enskilda aktier (Johansson, 2008). Det uteblivna kravet underlättar följaktligen börshandel för individuella investerare genom att minska transaktionsbarriärer. Både lågkostnadsalternativ samt avskaffandet av kravet på börsposter sänker likviditetshypotesens trovärdighet.

2.2 Signalhypotesen

Brennan & Hughes (1991) menade att ledningen har incitament att signalera om en kommande aktiesplit för att öka aktiekursen och likviditeten. De konstaterade att en split ökar handeln av aktier som i sin tur ökar courtagevinster för börsmäklare. När antalet aktier och courtagevinster stiger ökar analytikernas intresse för bolaget och det resulterar i ett större antal publicerade analyser enligt Brennan & Hughes (1991). Vidare hävdade de att en split ökar utbudet av information och analyser kring företaget vilket möjliggör att investerare kan ta bättre informerade investeringsbeslut. Även Mohanty & Moon (2007) förutsatte att ledningen har tillgång till information om framtida intäkter och framtidsutsikter. Med hjälp av en split kan denna information förmedlas till oinformerade investerare som agerar utefter signalhypotesen (Easley et al. 2001). Ledningen har därmed incitament att öka informationen till marknaden för att få högre likviditet av företagets aktier (Brennan & Hughes, 1991). Detta incitament kan uttrycka sig i att ledningar använder aktiesplittar för att öka uppmärksamheten kring ett bolag och efterfrågan på sina aktier (Mohanty & Moon, 2007). Enligt Brennan & Copeland (1988) används en aktiesplit för att förmedla ledningens tro på ökade intäkter. De hävdade även att offentliggörandet av en aktiesplit kan ses som en signal till marknaden om en gynnsam framtidstro.

Investerare antas därför tolka annonseringen av en split positivt och reagera genom ökade aktieköp (Brennan & Copeland, 1988). Enligt Mukherji et al. (1997) väntas både antalet individuella och institutionella investerare öka i bolag efter en split utifrån signalhypotesen men ägarproportionerna mellan dessa grupper bör inte påverkas av en aktiesplit.

2.3 Agent-principal teorin

Enligt Friedman (1970) är aktiebolags primära syfte att tjäna pengar åt aktieägarna, med ledningen som ansvarig för att uppnå detta mål. Med denna utgångspunkt uppkommer en intressekonflikt mellan aktieägare (principaler) och ledningen (agenter) om hur de ekonomiska resurserna skall användas och på vilken risknivå (Bergström & Samuelsson, 2012). Ledningen kan föredra beslut som involverar högre risk för potentiellt högre avkastning och omvänt kan ägare föredra en lägre risknivå för mindre exponering mot eventuella förluster (Short, 1994). Konflikten kan därmed leda till att ledningen fattar beslut som gynnar dem själva gentemot aktieägarna (Bergström & Samuelsson, 2012).

Baker & Gallagers (1980) undersökning belyste att ett av de angivna motiven för en aktiesplit var att reducera aktiekursen till ett optimalt handelsintervall. Detta hade enligt likviditetshypotesen ökat andelen individuella ägare, reducerat andelen institutionella ägare och skapat en mer utspridd aktieägarbas. Mukherji et al. (1997) lyfte i sin studie fram att en heterogen ägarbas kan bidra till att stärka ledningens maktposition i företaget. En utspridd ägarbas skulle därför utifrån agent-principal teorins intressekonflikt mellan ägare och ledning kunna användas som ett motiv till varför ett företag utför en aktiesplit.

2.4 Sammanfattning av teorier

Mukherji et al. (1997) valde att presentera en sammanfattning för att förtydliga hur ägarstrukturen borde förändras utifrån de olika teorierna. Denna uppsats väljer att tillämpa samma metod för att ge en överskådlig bild av teorierna. Motivet utifrån agent-principal teorin realiseras om förändringen i ägarstruktur efter en aktiesplit sammanfaller med likviditetshypotesens prognos.

Prognos av förändringen efter en aktiesplit

Ägarkategori	Likviditets- hypotesen	Signal- hypotesen	Agent-principal teorin
Antalet individuella ägare:	Ökning	Ökning	Ökning
Antalet institutionella ägare:	Minskning	Ökning	Minskning
Andelen institutionella ägare:	Minskning	Oförändrad	Minskning

Enligt likviditetshypotesen kommer ett lägre aktiepris attrahera individuella investerare om aktien befinner sig inom ett optimalt handelsintervall där den uppfattas vara billig. Institutionella investerare bör enligt teorin föredra ett högt aktiepris för att minimera transaktionskostnader. Det individuella ägandet av aktiekapitalet bör därmed öka relativt till det institutionella ägandet.

Enligt signalhypotesen förmedlar beslutet om aktiesplit ny information om ledningens tro på företagets framtid. Både individuella och institutionella investerare kommer enligt teorin tolka beslutet om split som en positiv signal och båda ägarkategorier kommer att öka sitt innehav. Ägarproportionerna av institutionellt och individuellt ägande bör vara oförändrat.

Motivet till en aktiesplit kan utifrån en applicering av agent-principal teorin förklaras som ett försök till att minska andelen institutionella ägare relativt till individuella för att skapa en utspridd aktieägarbas. Detta sker om utfallet överensstämmer med likviditetshypotesens prognos.

2.5 Tidigare forskning

Nedan nämns fundamentala studier och tidigare forskning inom uppsatsens ämnesområde som berör ägarstrukturen i samband med en aktiesplit.

2.5.1 Tidigare studier

Fundamentalt för likviditetshypotesen och aktiesplittar är Copelands (1979) forskning. Studien analyserade vikten av ett optimalt handelsintervall och kopplade det till en akties likviditet. Copeland (1979) drog slutsatsen att den relativa likviditeten minskar som konsekvens av en aktiesplit och att aktieägare kan uppfatta en aktiesplit positivt, både på grund av en signaleffekt och då diversifiering blir billigare för aktieägare. Trots att studien publicerades 1979 hänvisar senare forskning av Mukherji et al. (1997), Abrahamson & Kalström (2009) och Gorkittisunthorn et al. (2006) fortfarande till Copeland (1979) när de behandlar likviditetshypotesen.

Baker & Gallagher (1980) forskade om ledningars åsikter om aktiesplittar och utdelningar. De drog slutsatsen att majoriteten av de undersökta ledningarna ansåg att en aktiesplit var ett viktigt verktyg för att få aktien inom ett optimalt handelsintervall. Deras forskning visade att ett lägre aktiepris uppfattas som mer attraktivt än ett högt och som en konsekvens av detta kommer antalet aktieägare att öka. De visade också att om ledningar fick välja mellan att utföra en aktiesplit eller ge utdelning skulle majoriteten välja en aktiesplit, till viss del i förhoppning om att minska andelen institutionella ägare. Trots att motivet bakom en aktieutdelning och en aktiesplit skiljer sig medför båda händelserna att antalet aktieägare ökar.

Lakonishok & Lev (1987) undersökte empiriskt varför företag utför aktiesplittar eller aktieutdelningar och varför marknaden reagerar positivt på företags utannonseringar av respektive. Studiens resultat visade att aktiesplittars främsta syfte är att reducera aktiepriset till ett optimalt handelsintervall men även att intäkter tenderar att öka efter en split och att detta skapar en signaleffekt till investerare.

Mukherji et al. (1997) undersökte konsekvenserna av en aktiesplit på ägarstrukturen. Enligt dem var en sådan frågeställning motiverad då angränsande studier inte med säkerhet kunde påvisa att andelen institutionella kontra individuella ägare ändrades i samband med en aktiesplit. Resultatet av Mukherjis et al. (1997) studie visade att antalet ägare ökar efter en aktiesplit men att ägarproportionerna inte förändras. Följaktligen gav resultatet stöd för signahypotesen, det vill säga att en aktiesplit skickar positiva signaler till investerare.

2.5.2 Tidigare uppsatser

Abrahamson & Kalström (2009) studerade ägarstrukturen i svenska aktiebolag mellan åren 2000 till 2008. Deras studie undersökte ett bolags förändring i ägarstruktur i samband med aktiesplittar, utdelning, samt överavkastning och fann att andelen individuella investerare minskade i förhållande till utländska och institutionella investerare. Enligt studien blev aktieägarbasen mer utspridd och ägarkoncentrationen minskade till följd av en aktiesplit. De tolkade detta som bevis på att ledningen använder en split för att förstärka sin maktposition i företaget gentemot ägarna. Studien använde dock ingen jämförande kontrollgrupp för att säkerställa om förändringen i ägarstrukturen kunde härröras direkt till en split eller om andra faktorer påverkar investerare.

2.5.3 Sammanfattning av tidigare forskning

Författare (Studie)	Publicerad	Fokusområde	Slutsats
Copeland	1979	Hur en aktiesplit påverkar likviditeten i ett företag.	Den relativa likviditeten minskar som konsekvens av en aktiesplit. Diversifiering blir dock billigare för aktieägare och en aktiesplit skickar en positiv signal till aktieägare.
Baker & Gallagher	1980	Ledningars motiv och åsikter om aktiesplittar och utdelningar.	De tillfrågade ledningarna var mer positiva till aktiesplittar än till aktieutdelningar och det främsta motivet var att sänka kursen till ett optimalt handelsintervall.
Lakonishok & Lev	1987	Varför företag utför aktiesplittar eller utdelningar och varför marknaden reagerar positivt på ett företags utannonsering av respektive.	Främsta syftet med en aktiesplit är att reducera aktiekursen till ett optimalt handelsintervall. En aktiesplit skickar även en signal till investerare att intäktsökningarna är permanenta.
Mukherji et al.	1997	Aktiesplittars konsekvenser på ägarstrukturen	Ägarproportionerna förändras inte men totala antalet ägare ökar i bolag efter en split. Studien ger således stöd för signalhypotesen.
Författare (Uppsats)	Publicerad	Fokusområde	Slutsats
Abrahamson & Kalström	2009	Förändringen av ägarstruktur i samband med aktiesplittar, utdelning samt överavkastning	Andelen individuella investerare minskar i förhållande till utländska och institutionella investerare. Studien fann stöd för att ägarkoncentrationen minskar i bolag efter en aktiesplit.

2.6 Målgrupp

Uppsatsen är riktad till intressenter som berörs av fenomenet aktiesplit. Framst för investerare samt företagledningar på den svenska marknaden som eftersträvar ökad förståelse för effekten en aktiesplit har på bolag och deras ägarstruktur.

3.0 Metod

Denna uppsats bygger på en amerikansk studie av Mukherji et al. (1997) som undersöker förändringar i företags ägarstruktur i samband med en aktiesplit. Deras studie baserades på den amerikanska marknaden och jämförs med resultatet i denna uppsats. Uppsatsen är således en replikatstudie av Mukherji et al. (1997).

3.1 Forskningsansats

3.1.1 Kvantitativ metod

Uppsatsen genomförs med hjälp av en kvantitativ metod. Syftet med uppsatsen är att mäta förändringen i ett bolags ägarstruktur före och efter en aktiesplit, samt att jämföra resultatet med Mukherjis et al. (1997) studie. Den insamlade datan för mätningarna är av kvantitativ art. Förhoppningsvis skall den, efter bearbetning, kunna användas för att förklara ett samband och stärka, eller försvaga, befintliga teorier. Tidigare undersökningar med liknande problemformulering, exempelvis Copeland (1979) och Mukherji et al. (1997) har också genomförts med en kvantitativ metod.

3.1.2 Deduktiv ansats

Denna uppsats utgår från en deduktiv ansats: "att arbeta deduktivt vill säga att man har en teori som man vill pröva, bekräfta eller avvisa på vissa data" (Jørgensen & Rienecker 2002) Uppsatsens teoretiska ramverk används för att rationalisera fram svar till frågeställningarna. Enligt Olsson & Sörensen (2011) passar en deduktiv ansats bättre än en induktiv ansats om studien i fråga bygger på en kvantitativ metod. Bland de vetenskapliga artiklarna uppsatsen utgår från, bland annat Mukherji et al. (1997), dominerar den deduktiva ansatsen. Uppsatsen har inte för avsikt att skapa en ny teori, utan ämnar istället pröva befintliga teorier genom att utföra en replikatstudie med ett annat urval, under en annan tidsperiod.

3.2 Tillvägagångssätt

3.2.1 Eventstudie

En eventstudie syftar till att mäta förändringar vid en särskild händelse. Händelsen i denna uppsats är när en aktiesplit utförs. Tidsperioden för händelsen är året när ett bolag genomför en aktiesplit. Det som mäts är förändringen i ägarstruktur, det vill säga förändringen av antalet ägare samt förändringen i ägarproportioner av andelen institutionella och individuella ägare. Svenska företag redovisar endast sin ägarstruktur på årsbasis, vilket medför att ägarstrukturen undersöks som den presenteras i ett bolags årsredovisning årsslutet innan och årsslutet efter en aktiesplits avstämningsdag. Att mäta ägarstruktur på årsbasis förefaller därför rimligt, framförallt då tidigare studier på den svenska marknaden använt den metoden (Abrahamson & Kalström 2009).

3.2.2 Urval

De företag som undersöks i uppsatsen har valts ut genom ett flerstegsurval. Det främsta kriteriet var att de utvalda företagen hade utfört en aktiesplit samt var börsnoterade på Nasdaq OMX Stockholm. Stockholmsbörsen valdes för att underlätta datainsamlingen, då de legala kraven börsnoterade bolag måste följa kan skilja sig mellan olika länder och olika börslistor. Därefter valdes en tidsperiod ut. Premisserna var att antal splitföretag skulle överstiga 30 stycken och att OMX:s kortsiktiga cykliska effekter skulle minimeras. Detta för att ett statistiskt säkerställt resultat skulle genereras och vara i ett hanterbart intervall för uppsatsen. Ett tidsintervall som uppfyllde dessa kriterier var 2007-01-01 till 2014-12-31. Det fanns tillgänglig information rörande ägarstrukturer för 36 stycken företag som genomförde en eller flera aktiesplittar inom detta tidsintervall. Bolag som endast utförde en split uppgår till 27 stycken. Nio företag utförde flera aktiesplittar mellan 2007 till 2014 och sammanlagt utförde dessa nio företag 33 splittar. Dessa företag räknas följaktligen med flera gånger vilket leder till att det sammantaget görs 60 stycken mätningar.

För att skilja en aktiesplits faktiska effekt på ägarstrukturen, från marknadens cykliska effekter, skapades en kontrollgrupp. Kriterierna för kontrollgruppen var företag så lika splitföretagen som möjligt, med den enda skillnaden att de inte hade utfört en aktiesplit. Företagen i fråga skulle således ha varit noterade på Nasdaq OMX Stockholm vid samma tidpunkt, agerat i samma sektor och helst vara av likartad storlek med hänsyn till splitföretagen. Sektorklassificeringen var densamma som används på Stockholm OMX och utgick från Global Industry Classification Standards (MSCI, 2015) uppdelning i 10 företagssektorer. Storlekskriteriet som användes var totala tillgångar vid årsslutet året innan en aktiesplit genomfördes. Uppsatser med liknande problemformulering har också använt sig av samma jämförelsekriterium, exempelvis Lakonishok & Lev (1987) och Mukherji et al. (1997). Lakonishok & Lev (1987) argumenterar mot alternativa jämförelsekriterier, som marknadsvärde på eget kapital, på grund av dess tendens att öka kraftigt efter en aktiesplit.

Eftersom urvalet av företag på Nasdaq OMX Stockholm är av begränsad storlek var ibland en avvägning nödvändig, där sektor prioriterades över totala tillgångar. Vidare begränsades urvalet av tillgång till relevant information. Bolag som inte redovisade sin ägarstruktur i årsredovisningen, vars aktiebok året en split utfördes inte fanns tillgänglig hos Euroclear, förvaltare av offentliga aktieboken, eller som inte kunde ge tillräcklig information över e-mail och telefon valdes bort. Nio splitföretag har utfört fler än en aktiesplit under olika år. För att få ett större urval och potentiellt mer signifikant resultat har dessa företag räknats med varje gång de utfört en split. Splitföretagen har parats ihop med samma kontrollföretag varje år, med undantag för HiQ International och OEM International där kontrollföretagen byts ut vid ett tillfälle, på grund av begränsad ägarinformation under dessa år.

3.2.3 Antagande

Det fanns ingen enhetlig uppställning över hur företagen som undersöks redovisade sin ägarstruktur. Detta ledde till vissa antaganden om ägarstrukturen. Företagen redovisade ägarstrukturen främst genom två olika uppställningar: antingen genom att helt redovisa för svenskt individuellt ägande, svenskt institutionellt ägande samt utländskt ägande, alternativt redovisade de utländskt ägande, institutionellt ägande samt individuellt ägande. I det senare fallet antog denna uppsats att det svenska institutionella och individuella ägandet är av samma proportioner som proportionerna av den totala ägarstrukturen som företagen redovisar. Av de 60 olika mätningarna skedde detta antagande 16 gånger för splitföretagen och det berörde sex stycken bolag.

Exempel 1. År 2014 redovisade Sectra sitt ägande till 46 procent svenska institutionella ägare, 18 procent utländska ägare samt 36 procent svenskt individuellt ägande. Detta kräver inget antagande.

Sectra	<u>Ägarproportioner %</u>		
	Institutionellt	Individuellt	Totalt
Svenskt ägande	46	36	82
Utländskt ägande	-	-	18
Totalt ägande	-	-	100

Exempel 2. År 2014 redovisade Enea sin ägarstruktur till 56 procent svenskt ägande samt 44 procent utländskt ägande. Totalt 72 procent institutionellt ägande och totalt 28 procent individuellt ägande. Antagandet leder till att det svenska institutionella och individuella ägandet har samma proportionella fördelning som det totala ägandet.

Enea	<u>Ägarproportioner % innan antagande</u>			→	<u>Ägarproportioner % efter antagande</u>		
	Institutionellt	Individuellt	Totalt		Institutionellt	Individuellt	Totalt
Svenskt ägande	-	-	56	→	40	16	56
Utländskt ägande	-	-	44	→	32	12	44
Totalt ägande	72	28	100	→	72	28	100

3.3 Data

Uppsatsens data består av sekundärdata. Information om ägarstrukturer hämtades från företagens respektive årsredovisningar samt aktieboksinformationen Euroclear tillhandahöll. Data samlades in från årsredovisningar året innan och efter en aktiesplit för att jämföra förändringen i ägarstruktur. Nasdaq OMX arkiv och nyhetsflöde samt Skatteverkets hemsida användes för att söka efter företag som utfört en aktiesplit. Vetenskapliga artiklar som berör aktiesplittar har insamlats som utgångspunkt för uppsatsen. Dessa har lagt grunden för teorierna i uppsatsen men behandlar sällan ämnet ägarstruktur.

3.3.1 Wilcoxon teckenrangtest

Den statistiska analysen baseras på ett Wilcoxon teckenrangtest. Detta test är icke-parametriskt vilket innebär att det mäter om det sker en förändring eller inte i urvalet inte hur stor en förändring är. (Körner & Wahlgren, 2012). Enligt Körner & Wahlgren (2006) lämpar sig denna typ av mätningar då det är två relaterade observationer, splitföretag och kontrollföretag, som undersöks i uppsatsen. Mukherji et al. (1997) använde även ett Wilcoxon teckenrangtest i sin studie. Enligt Körner & Wahlgren (2006) kräver ett t-test normalfördelade skillnader samt ett större antal observationer. På grund av detta genomför uppsatsen inte ett t-test. Inte heller Mukherji et al. (1997) genomförde ett t-test i sin studie.

I samtal med Lars Wahlgren, universitetsadjunkt och studierektor på Statistiska Institutionen vid Lunds Universitet, framkom att en gräns om 30 i urvalet är lämplig vid beaktande av den centrala gränsvärdessatsen (25 november 2015). Urvalet i undersökningen utgörs av 60 mätningar och passerar därmed den centrala gränsvärdessatsen (Körner & Wahlgren, 2006).

Ett Wilcoxon teckenrangtest används vid hypotesprövning. I testet ges resultatet av ett p-värde (Körner & Wahlgren, 2006). Om p-värdet är större än 5 procent förkastas inte nollhypotesen, alternativt om p-värdet är mindre än 5 procent förkastas nollhypotesen (mothypotesen styrks). Praxis är att ett p-värde större än 0,05 anses vara icke-signifikant (Körner & Wahlgren, 2006). Ett lägre p-värde genererar mer stjärnor och påvisar starkare signifikans och ett svar som är statistisk säkerställt (Körner & Wahlgren, 2006).

- Enstjärnig signifikans gäller p-värdesintervallet 0,05-0,01
- Tvåstjärnig signifikans gäller p-värdesintervallet 0,01-0,001
- Trestjärnig signifikans är säkerställt med p-värde $< 0,001$

3.3.2 Applicering av Wilcoxon teckenrangtest

Utgångspunkten för testet är att mäta om det sker en förändring i ägarstruktur. Ett Wilcoxon teckenrangtest försöker bevisa eller motbevisa om en nollhypotes är sann.

Nollhypotesen för testet lyder: Det har inte skett en förändring av ägarstrukturen

Mothypotesen för testet lyder: Det har skett en förändring av ägarstrukturen

Är antalet aktieägare större är värdet positivt, är det mindre är det negativt och utan skillnad är värdet oförändrat. Ett Wilcoxon teckenrangtest används även för att undersöka differensen av förändringen i ägarstruktur, före och efter en split, i splitföretag jämfört med kontrollföretag. Detta test sätter på prov en annan nollhypotes än föregående test: om förändringen är större, mindre eller oförändrad för splitföretag i relation till kontrollföretag. Ett positivt värde innebär att förändringen i kontrollföretaget har varit större än förändringen i splitföretaget.

Wilcoxon teckenrangtest är tvåsidigt, vilket innebär att testet mäter om sker en förändring och om förändringen är positiv, negativ eller oförändrad. (Körner & Wahlgren, 2006). Vid ett andra samtal med Lars Wahlgren framkom följande citat: *“En bisats som är statistiskt bevandrad är prövning med ett ensidigt test. Vid ensidigt test halveras det tvåsidiga p-värdet”*. (Lars Wahlgren, 16 december 2015). Ett ensidigt test kan enbart mäta en typ av förändring i taget, det vill säga testet mäter antingen om det sker en positiv förändring, eller en negativ. Det blir därmed svårare att påvisa signifikanta resultat med ett tvåsidigt test, dock har denna typ av test fördelen av att vara mer tillförlitligt. Uppsatsen utgår från ett tvåsidigt test.

3.4 Metodkritik

3.4.1 Metodkritik urval

Som nämnts och motiverats valdes tidsperioden 2007–2014 på grund av att den uppfyllde de uppsatta kriterierna. Ett av kriterierna var att Nasdaq OMX Stockholms cykliska effekter skulle minimeras, vilket de rimligen gör vid en längre tidsperiod. Per 2007-01-01 stod OMXSPI i 378,4 och per 2014-12-31 stod OMXSPI i 437,89. Detta innebär en total uppgång på 15,7 procent vilket ger en genomsnittlig årlig avkastning av 2,25 procent på Stockholmsbörsen (Nasdaq OMX Nordic, 2015). En möjlighet hade varit att undersöka en längre tidsperiod, visserligen med den medföljande svårigheten att hitta relevant information. Jämförelsevis har OMXSPI på 15 år från 2000-01-01 till 2014-12-13 ökat 44,31 procent vilket ger en genomsnittlig årlig avkastning på 2,95 procent (Nasdaq OMX Nordic, 2015). Den valda tidsperioden anses därmed ge en förhållandevis rättvis bild av marknadens kurssvängningar. Trots detta kan den genomsnittliga avkastningen variera kraftigt vid en annan vald tidsperiod och i viss mån kan det medföra att resultatet varierar.

Det faktum att ägarstrukturen endast undersöks året innan och efter en aktiesplit kan ses som en svaghet i metoden. Det går inte att utesluta att andra faktorer än en aktiesplit påverkar ett bolags ägarstruktur under de år som studien undersöker. Exempelvis hade en månadsvis jämförelse givit en tydligare bild av den direkta effekten av en split med färre andra faktorer som påverkar ägarstrukturen. Uppsatsen ursprungliga avsikt var att undersöka förändringen i ägarstruktur månadsvis. Dock publicerar företag endast information om ägarstruktur i årsredovisningen och ej i kvartalsrapporterna. Information om företags ägarstruktur tillhandahålls av Euroclear (Riksbank 2015). Euroclear hanterar företagens offentliga aktieböcker och dessa tillhandahålls för varje kvartal. Euroclear har dock endast information om ägarstrukturer tillgängligt för de senaste kvartalen år 2015 och 2014 vilket medför att ägarinformation för en längre tidsperiod endast redovisas årsvis.

Uppgifter som insamlas från årsredovisningar om ägarstruktur klassificeras som sekundärdata. Viss kritik kan riktas mot datans tillförlitlighet med hänsyn till det faktum att den är sekundär, det vill säga insamlad av annan part, i annat syfte än denna uppsats. Datan är erhållen från företagen själva och informationen har inte kunnat säkerställas mot en tredje part eller annan oberoende källa.

Urvalet saknar representation av två sektorer, dagligvaror och kraftförsörjning, då inga företag i dessa sektorer har utfört någon split under de undersökta åren.

Sju företag med brutet räkenskapsår avslutar året i februari, mars, eller april vilket medför en skillnad på två till fyra månader i redovisningsperiod. Ett av företagen avslutar även sitt räkenskapsår i november. Dessa åtta företag rensas bort i en kontrollmätning för att avgöra deras påverkan.

Företag som har utfört endast en split räknas med en gång. Företag som har utfört flera splittar under den granskade tidsperioden har räknats med varje år de har utfört en aktiesplit. Resultatet riskerar därmed bli påverkat av dessa företag då de blir överrepresenterade i de statistiska testerna. På grund av ett begränsat antal jämförande företag som uppfyller kriterierna för kontrollföretag var uppsatsen i många fall tvungen att återanvända dessa företag i kontrollgruppen. Dessa splitföretag med respektive kontrollföretag räknas endast med en gång i kontrollmätningarna för att avgöra om de utgör en signifikant skillnad. Även Abrahamson & Kalströms studie (2009) använde företag som utfört flera splittar under den tidsperiod de granskade och likaså räknade de med företag för varje år de utfört en aktiesplit.

3.4.2 Metodkritik antagande

Det finns ingen utförlig databas över bolag som har genomfört en aktiesplit och i enstaka fall kan bolag ha förbisett, exempelvis om företaget inte meddelat marknaden via pressmeddelande. Det finns utöver detta ingen praxis gällande hur företag redovisar sin ägarstruktur vilket medför att antagandet har gjorts att ägarkategorierna är proportionellt fördelade. Detta antagande har sänkt trovärdigheten i det insamlade materialet, dock sker det endast i sex splitföretag och sex kontrollföretag. För att hantera detta utförs kontrollmätningar där dessa bolag rensas bort från undersökningens urval. Företaget ITAB shop Concept redovisar inte något utländska ägande. Detta leder till antagandet att de inte har något nämnvärt utländskt ägande som andel av aktiekapitalet.

Definitioner av ägarkategorier har medfört en viss förenkling av uppdelningen mellan aktieägare. Exempelvis räknas individuella ägare som äger aktier genom en kapitalförsäkring som institutionella ägare. Detta speglar dock inte alltid den komplexa ägarstrukturen företag har. Då ingen konsekvent uppdelning av ägare redovisas i årsredovisningar och då information inte är tillgänglig för att identifiera alla ägargrupper är dessa definitioner en nödvändighet för att genomgående definiera ägare konsekvent.

3.5 Kontrollmätningar

Kontrollmätningarna är av samma struktur som mätningarna för hela urvalet. Varje kontrollmätning utförs med Wilcoxon teckenrangtest som är ett icke-parametriskt test med två relaterade mätningar. Tre kontrollmätningar genomförs där en grupp rensas bort i varje mätning. Den första kontrollmätningen rensar för splitföretag som utförde fler än en aktiesplit mellan 2007 och 2014 och presenteras i bilaga 5. Andra kontrollmätningen rensar för företag där antagande kring proportionellt ägande har tillämpats och resultatet återfinns i bilaga 6. Den sista kontrollmätningen rensar bort bolag med brutet räkenskapsår och dess resultat presenteras i bilaga 7.

4.0 Empiriska resultat

4.1 Resultat från mätningar på hela urvalet

Resultattabell 1. Splitföretagsmätningar

Splitmätningar 60st	Genomsnittlig Förändring %	p-värde	Antal Positiva ^a	Antal Negativa ^b	Antal Oförändrade ^c
Panel 1A: Totalt ägande	10,28	0,000	43	17	0
Panel 1B: Institutionellt ägande	1,59	0,069	33	23	4
Panel 1C: Individuellt Ägande	-0,91	0,177	22	30	8

a: Positivt resultat innebär att det har skett en ökning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

b: Negativt resultat innebär att det har skett en minskning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

c: Oförändrad betyder att den ägarkategorin inte har ökat eller minskat för ett enskilt företag

Resultattabell 1 visar resultatet från ett Wilcoxon teckenrangtest med två relaterade mätningar för det totala urvalet av splitföretag. Alla test är tvåsidiga och datan är insamlad årsvis.

Panel 1A visar att antalet aktieägare ökar i genomsnitt med 10,28 procent i varje splitföretag med ett p-värde under 0,000, vilket innebär trestjärnig signifikans. Eftersom signifikansnivån är mindre än 0,05 kan det konstateras att det är statistiskt säkerställt att antalet aktieägare ökar i bolag som genomför en split. I testet ökade institutionellt ägande med 1,59 procent och individuellt ägande minskade med 0,69 procent i splitföretag. Dessa förändringar är dock inte statistiskt säkerställda med p-värden över 0,05. Panel 1B hade vid ett ensidigt test gett p-värdet 0,0345 och därmed ett signifikant resultat. Vid ett tvåsidigt test har panel 1B och 1C p-värden 0,069 respektive 0,177 vilket resulterar i att det inte är statistiskt säkerställt att det sker en förändring av ägarproportioner i splitföretag.

Resultattabell 2. Kontrollföretagsmätningar

Kontrollmätningar 60st	Genomsnittlig Förändring %	p-värde	Antal Positiva ^a	Antal Negativa ^b	Antal Oförändrade ^c
Panel 2A: Totalt ägande	3,66	0,568	35	25	0
Panel 2B: Institutionellt ägande	0,41	0,830	29	25	6
Panel 2C: Individuellt Ägande	-0,35	0,659	27	25	8

a: Positivt resultat innebär att det har skett en ökning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

b: Negativt resultat innebär att det har skett en minskning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

c: Oförändrad betyder att den ägarkategorin inte har ökat eller minskat för ett enskilt företag

Resultattabell 2 visar resultatet från ett Wilcoxon teckenrangtest med två relaterade mätningar för det totala urvalet av kontrollföretag. Alla test är tvåsidiga och datan är insamlad årsvis.

Panel 2A visar att antalet aktieägare ökar i genomsnitt med 3,66 procent i varje kontrollföretag med ett p-värde på 0,568. Eftersom signifikansnivån är högre än 0,05 kan det konstateras att det inte är statistiskt säkerställt att antalet aktieägare ökar i företag som inte genomför en split. I testet ökade institutionellt ägande med 0,41 procent och individuellt ägande minskade med 0,35 procent i kontrollföretag. Dessa förändringar är dock inte statistiskt säkerställda med p-värden över 0,05. Panel 2B och 2C har p-värden 0,830 respektive 0,659 vilket resulterar i att det inte är statistiskt säkerställt att det sker en förändring av ägarproportioner i kontrollföretag.

Resultattabell 3. Skillnad mellan split- och kontrollföretag

Skillnad mellan Split- och kontrollföretag	p-värde	Antal Positiva ^a	Antal Negativa ^b	Antal Oförändrade ^c
Panel 3A: Totalt ägande	0,002	21	39	0
Panel 3B: Institutionellt ägande	0,170	26	34	0
Panel 3C: Individuellt Ägande	0,123	35	24	1

a: Differensen av förändringen i ägarstruktur före och efter split i splitföretag jämfört med kontrollföretag

b: En positiv mätning innebär att kontrollföretagets procentuella förändring är större än splitföretaget

c: En negativ mätning innebär att splitföretagets procentuella förändring är större än kontrollföretaget

Resultattabell 3 visar resultatet från ett Wilcoxon teckenrangtest med två relaterade mätningar för differensen av förändringen i ägarstruktur före och efter aktiesplit i splitföretag jämfört med kontrollföretag. Alla test är tvåsidiga och datan är insamlad årsvis.

Panel 3A visar att 39 splitföretag har en större ökning av antalet ägare jämfört med kontrollföretag. Det är statistiskt säkerställt att det finns en skillnad mellan splitföretags förändring jämfört med kontrollföretags då p-värdet är 0,002, vilket är mindre än signifikansnivån 0,05. Eftersom det är 39 negativa fall kan det konstateras att förändringen i splitföretagen är större än förändringen i kontrollföretagen. Panel 3B och 3C har p-värden 0,170 respektive 0,123 och uppnår inte signifikans i denna tabell. Inget statistiskt säkerställt resultat kan därmed nås om den relativa förändringen av ägarproportioner mellan split- och kontrollföretag.

4.2 Resultat från kontrollmätningar

Tre kontrollmätningar utfördes på urvalet. Resultaten från mätningarna återfinns i bilagorna 5, 6 och 7 och visar att det totala antalet ägare ökar i splitföretag, vilket överensstämmer med resultaten från mätningarna på hela urvalet. Detta efter att mätningarna rensat bort följande företag: företag som har utfört flera aktiesplittar, företag med antagande rörande proportioner, samt företag med brutet räkenskapsår. Det saknas statistiskt säkerställda resultat i kontrollmätningarna om ägarproportionerna förändras i split- eller kontrollföretag, likt mätningarna på hela urvalet. Sammanfattningsvis visar resultatet från kontrollmätningarna att uppsatsens antagande inte har påverkat resultatet signifikant.

5.0 Analys

5.1 Analys utifrån likviditetshypotesen

Likviditetshypotesen förutspådde att individuellt ägande kommer att öka relativt till institutionellt efter en aktiesplit. Enligt hypotesen bör en aktie hålla sig på en låg prisnivå då priset på aktien korrelerar negativt med aktiens likviditet. Individuella investerare bör därmed uppfatta en aktie med lägre pris som mer köpvärd. Om man ser till resultatet kunde varken någon förändring i andelen individuella eller institutionella ägare påvisas med statistisk säkerhet efter en aktiesplit. Tvärtemot likviditetshypotesens antaganden ökade institutionellt ägande i splitföretag samtidigt som individuellt minskade. Vidare ökade institutionellt ägande relativt till kontrollföretag och individuellt ägande minskade. Dock saknade dessa förändringar signifikans och var därmed inte statistiskt säkerställda. Att ingen förändring i ägarproportioner kunde påvisas med statistisk säkerhet efter en aktiesplit tyder på att individuella investerare är likgiltiga inför en akties pris, vare sig det är högt eller lågt. Omvänt betyder det att institutionella investerare inte påverkas negativt av ett lägre pris. Likviditetshypotesen kan därför inte styrkas i denna uppsats.

5.2 Analys utifrån signalhypotesen

Enligt signalhypotesen bör investerare tolka annonseringen av en split som en positiv signal för splitföretaget. Wilcoxon teckenrangtesterna visade två kategorier statistiskt säkerställda resultat: det totala antalet ägare ökade i splitföretag och ökningen var större i splitföretag än i kontrollföretag. Antalet aktieägare ökade för splitföretag och var statistiskt säkerställt med ett p-värde under 0,000. Totala antalet aktieägare ökade också relativt mer för splitföretag än för respektive kontrollföretag och var statistiskt säkerställt med p-värdet 0,002. Jämförelsevis kunde ingen statistisk säkerhet nås om totala ägandet ökade i kontrollföretag då p-värdet var 0,568.

Att det totala antalet ägare ökade efter en aktiesplit, samt ökade relativt mer i splitföretag jämfört med kontrollföretag, tyder på att splitföretags aktier uppfattas som mer attraktiva av investerare överlag. Detta stämmer överens med signalhypotesens antagande att en aktiesplit förmedlar positiv information till investerare vilket medför att det totala antalet ägare ökar. Utifrån dessa antaganden kan signalhypotesen i denna uppsats styrkas: en aktiesplit skickar en positiv signal till investerare vilket medför att både individuella och institutionella investerare väljer att öka sina innehav i splitföretaget.

5.3 Analys utifrån agent-principal teorin

Enligt agent-principal teorin råder en intressekonflikt mellan ägare och ledning. Ett av ledningens motiv till att genomföra en aktiesplit kan vara att minska andelen institutionellt ägande av aktiekapitalet för att öka ledningens inflytande. Som tidigare nämnts gav inte resultatet stöd för likviditetshypotesen, vilket innebär att det inte går att fastställa att ledningen får en ökad maktposition efter en split på grund av en utspridd, heterogen ägarbas. Ledningens motiv utifrån agent-principal teorin realiseras därmed inte då likviditetshypotesen inte kan styrkas.

5.4 Jämförelse med USA

Mukherji et al. (1997) fastslog i sin studie att det totala antalet aktieägare ökar i samband med en aktiesplit för amerikanska bolag. De drog även slutsatsen att andelen institutionellt ägande inte förändras efter en aktiesplit. Resultatet i denna uppsats visade att totala antalet aktieägare ökar i samband med en aktiesplit för svenska bolag men att ägarproportionerna inte förändras signifikant. Deras resultat för den amerikanska marknaden överensstämmer därmed med resultatet som denna uppsats nådde för den svenska marknaden. Mukherji et al. (1997) konstaterade även att deras resultat stödjer signalhypotesen, likt denna uppsats.

5.5 Sammanfattning av analys

Prognos	Analys
Likviditetshypotesen: Individuellt ägande ökar i relation till institutionellt.	Inget statistiskt säkerställt resultat att individuellt ägande ökade i relation till institutionellt. Detta medför att likviditetshypotesen inte kan styrkas.
Signalhypotesen: Totalt ägande ökar. Ingen förändring av ägarproportioner.	Statistiskt säkerställt att antalet ägare ökade efter en aktiesplit och att antalet ägare ökade mer i splitföretag i relation till kontrollföretag. Resultatet styrker signalhypotesen: investerare tolkar en split som en positiv signal.
Agent-principal teorin: Ledningens motiv till en split är att spåda ut ägarbasen för ökad kontroll över bolaget.	Antalet ägare ökade men ingen förändring i ägarproportioner kunde fastställas. Agent-principal teorins motiv realiserades inte och ingen utspädning av ägarbasen sker nödvändigtvis.
Jämförelse med USA: Ingen prognos i detta avseende.	Undersökningarnas resultat överensstämmer med varandra. De visar endast säkerställda resultat för det totala antalet aktieägare ökade efter en split. Båda undersökningarna stödjer signalhypotesen.

6.0 Diskussion

6.1 Slutsats

Inget statistiskt säkerställt resultat kunde uppnås huruvida ägarproportioner förändras efter en split. Följaktligen kan första frågeställningen besvaras: andelen individuella kontra institutionella ägare förändras inte signifikant i ett bolag efter en aktiesplit.

Enligt likviditetshypotesen bör en split öka andelen individuella investerare men utifrån denna uppsats kan slutsatsen dras att på det undersökta urvalet skiljer sig den faktiska effekten från det historiskt sett främsta motivet bakom en aktiesplit. Institutionella och individuella investerare kan därför antas reagera på en aktiesplit på likartade vis och följaktligen tolkar inte individuella investerare nödvändigtvis ett lägre aktiepris som fördelaktigt. För företagsledningar innebär denna uppsats resultat, utifrån likviditetshypotesen, att ledningars historiskt sett främsta motiv inte realiserar och att aktiesplittar inte alltid behöver ha företagsledningars avsedda effekt. Möjliga slutsatser är att splittar inte är det värdeskapande verktyg ledningar främst avser, alternativt att det finns andra motiv som bättre förklarar beslutet om en aktiesplit, exempelvis utifrån signalhypotesen.

En förklaring till varför likviditetshypotesen inte kunde styrkas i denna undersökning kan vara faktorer som ökad konkurrens från internet- och nischbanker, samt avskaffandet av börspostkravet 2008, vilket har bidragit till minskade courtagekostnader. Båda dessa faktorer minskar fördelen med ett lägre aktiepris som likviditetshypotesen anger och kan vara rimliga förklaringar till varför likviditetshypotesen inte är lika relevant på den svenska marknaden i nutid.

Då ingen förändring av ägarproportioner efter en split kunde fastställas innebär resultatet dessutom att företagens ägarbas inte blir mer utspridd med en minskad andel institutionella investerare i relation till individuella investerare. Motivet för en aktiesplit enligt agent-principal teorin realiserar därmed inte och ledningar förstärker inte nödvändigtvis sin maktposition gentemot ägare efter en split. Företagsledningar kan därför utföra en aktiesplit med motivet att späda ut ägarbasen men uppsatsens resultat pekar på att en aktiesplit är en ineffektiv metod för att uppnå detta.

En jämförelse mellan denna replikatstudie och originalstudien av Mukherji et al. (1997) visar att båda undersökningarna kunde påvisa en ökning av det totala antalet aktieägare som en konsekvens av en aktiesplit men att andelen individuella ägare inte förändras. Hade testerna som gjordes på den svenska marknaden varit ensidiga hade resultatet varit statistiskt säkerställt och slutsatser kunde ha dragits om ägarproportionerna förändras efter en aktiesplit. Med ett tvåsidigt test blev resultatet detsamma för den amerikanska och svenska marknaden. Att resultatet överensstämmer med Mukherjis et al. (1997) studie på den amerikanska marknaden tyder på att svenska och amerikanska investerare tolkar en aktiesplit likartat. Slutsatsen blir i båda fallen att en aktiesplit främst skickar positiva signaler om splitföretaget till investerare. Svaret på den andra frågeställningen är därmed att förändringen i ett bolags ägarstruktur efter en aktiesplit främst förklaras av signalhypotesen. Detta innebär att investerare tolkar annonseringen av en aktiesplit som en positiv köpsignal. En aktiesplit är således inte bara en estetisk effekt utan det kan även fylla en värdeskapande funktion som påverkar investerare vid handel på marknaden.

Slutligen bör nämnas att i studiens upptakt fanns förhoppningar om större tillgänglighet till och insikt i företags ägarstrukturer. Eftersom ingen tvingande lag existerar för hur företag redovisar och kategoriserar sina ägare har företagen som undersökts redovisat sina ägarstrukturer med varierande metoder. Vid kontakt med företagen framkom denna brist på information och kontinuitet. Euroclear kunde endast hänvisa till aktieägare genom namn och ägarandel och det fanns därmed ingen uppdelning av de ägarkategorier denna studie undersökte. Euroclear hade dessutom endast ägarstrukturförhållanden redovisade kvartalsvis för de senaste två åren, 2014 och 2015. Inledningsvis hade författarna som avsikt att insamla data om ägarstrukturer före och efter en aktiesplit månadsvis eller kvartalsvis. Bristen av tillgänglig data hos Euroclear och undersökta företag gjorde att den direkta effekten av en aktiesplit på ägarstrukturen inte kunde undersökas annat än årsvis.

En konsekvent strukturering samt mer regelbunden rapportering av ägarstrukturen hade bidragit till denna studies tillförlitlighet. Därmed kan det argumenteras att reliabiliteten av resultatet i denna uppsats kan ha påverkats negativt och uppsatsens slutsatser bör beaktas med detta i åtanke.

6.2 Fortsatt forskning

I och med den begränsade tillgången till data hade det varit intressant att jämföra den amerikanska studien med en större replikatstudie som omfattar hela Europa över en längre tidsperiod. Mukherji et al. (1997) avvisade delvis *tax-option hypothesis* och möjlig fortsatt forskning hade varit att undersöka om effekten av en aktiesplit skiljer sig mellan europeiska länder, exempelvis på grund av varierande lagstiftning.

Vidare hade det varit intressant att undersöka ledningars motiv bakom aktiesplittar i Sverige, likt Baker & Gallaghers (1980) studie. En sådan studie hade eventuellt kunnat genomföras med en kvalitativ metod, innefattande enkätundersökningar och djupintervjuer med beslutsfattande företagsledningar. Fortsatt hade även en undersökning av svenska individuella och institutionella investerares tolkning av aktiesplittar varit intressant att undersöka, också genom en kvalitativ metod. Det hade gett ytterligare förståelse för hur investerare reagerar på en aktiesplit.

Källförteckning

Abrahamson, M. och Kalström, R. (2009). *Stock splits and changes in ownership structures: evidence from Sweden*. Självständigt arbete på avancerad nivå (magisterexamen), Avdelning för företagsekonomi, Högskolan på Gotland.

Tillgänglig online:

<http://www.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A234093&dswid=-7230>

[Hämtad: 2015-12-11]

Asquith, P., Healy, P. och Palepu, K. (1989), *Earnings and stock splits*. Accounting Review; Juli, Vol. 64, No. 3, s.387-403

Avanza Bank AB (2015) *Avanza Bank AB Årsredovisning 2007*.

Tillgänglig online:

<http://investors.avanza.se/afw/files/press/avanza/200803122447-3.pdf>

[Hämtad: 2015-12-11]

Baker, H.K. och Gallagher, P.L. (1980). *Management's View of Stock Splits*. Financial Management; Vol. 9, No. 2, s.73-77

Baker, H.K. och Powell, G.E. (1993). *Further Evidence on Managerial Motives for Stock Splits*. Journal of Business & Economics; Vol, 32, No. 3, s.20-31

Bergström, C. och Samuelsson, P. (2012). *Aktiebolagets Grundproblem*. Upplaga 4. Visby, Nordstedts Juridik AB

Brennan, M.J. och Copeland T.E. (1988). *Stock splits, stock prices, and transaction costs*. Journal of Financial Economics; Oktober, Vol. 22, No. 1, s.83-101

Brennan, M.J. och Hughes, P.J. (1991). *Stock Prices and the Supply of Information*. Journal of Finance; Mars, Vol. 46, No. 5, s.1665-1691

Carroll Howard Griffin, Ph.D. (2010). *Abnormal Returns and Stock Splits: The Decimalized vs. Fractional System of Stock Price Quotes*. International Journal of Business and Management; December, Vol. 5, No. 12

Conroy, R.M., Harris, R.S. och Benet, B.A. (1990). *The effect of stock splits on bid-ask spreads*, Journal of Finance; September, Vol. 45, No. 4, s.1285-1295

Copeland, T.E. (1979). *Liquidity changes following stock split*. Journal of finance; Mars, Vol. 34, No. 1, s.115- 141

Dubofsky, D.A. (1991). *Volatility increases subsequent to NYSE and AMEX stock splits*, Journal of Finance; Mars, Vol. 46, No. 1, s.421-431

Easley, D., O'Hara, M. och Saar, G. (2001). *How Stock Splits Affect Trading: A Microstructure Approach*. Journal Of Financial & Quantitative Analysis; Mars, Vol. 36, No. 1, s.25-51

Edmister, R.O. och N. Subramanian. (1982). *Determinants of brokerage commission rates for institutional investors*. Journal of Finance; September, Vol. 37, No. 4, s.1087-1093

Ezdri, T. och Shwan, A. (2013). *Aktiesplit och Överavkastning: En eventstudie av kortsiktiga kursutveckling i samband med aktiesplit*.

Självständigt arbete på grundnivå (kandidatexamen), Företagsekonomiska Institutionen, Lunds Universitet

Tillgänglig online:

<http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOid=3920735&fileOid=3920739>

[Hämtad: 2015-12-14]

Euroclear Sweden

Tillgänglig online:

<http://www.riksbank.se/sv/Finansiell-stabilitet/Finansiell-infrastruktur/System-i-den-svenska-infrastrukturen/Euroclear-Sweden/>

[Hämtad: 2015-12-14]

Friedman, M. (1970). *The Social Responsibility of business is to increase its profit*. The New York Times Magazine; September 13

Tillgänglig online:

<http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>

[Hämtad:2015-12-11]

Global Industry Classification Standard

Tillgänglig online:

<https://www.msci.com/documents/1296102/1339060/GICSSectorDefinitions.pdf/fd3a7bc2-c733-4308-8b27-9880dd0a766f>

[Hämtad: 2015-12-11]

Gorkittisunthorn, M., Jumreornvong, S. och Limpaphayom, P. (2006). *Insider ownership, bid-ask spread, and stock splits: Evidence from the Stock Exchange of Thailand*. Internal Review of Financial Analysis; Vol. 15, No. 4, s.450-461

Han, Ki C. och David Y. Suk. (1998). *Insider ownership and signals: Evidence from stock split announcement effects*. Financial Review; Maj Vol. 33, No. 2, s.1-24

- Johansson, G. (2008). *Enklare handel med enstaka aktier*. Aktiespararen; No. 10
- Jørgensen, P.S. och Rienecker, L. (2002). *Att skriva en bra uppsats*. Upplaga 1, Översatt av Nordli, H. Malmö, Liber
- Körner, S. och Wahlgren, L. (2006). *Statistisk Dataanalys*. Upplaga 4, Lund, Studentlitteratur
- Körner, S. och Wahlgren, L. (2012). *Praktisk Statistisk*. Upplaga 4, Lund, Studentlitteratur
- Lakonishok, J. och B. Lev, (1987). *Stock splits and stock dividends: Why, who, and when*. Journal of Finance; September; Vol. 42, No. 4, s.913-932
- Lindsäter, J. och Sundvall, R. (2015). *Fem enkronor eller en femkrona? : En studie om hur aktiesplittar påverkar aktieavkastning*.
Självständigt arbete på grundnivå (kandidatexamen), Företagsekonomiska Institutionen, Uppsala Universitet
Tillgänglig online:
<http://uu.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A824224&dswid=5586>
[Hämtad: 2015-12-14]
- Maloney, M.T. och Mulherin, J.H. (1992). *The Effect of Splitting on the Ex: A Microstructure of Reconciliation*. Financial Management; Januari, Vol. 21, No. 4, s.44-59
- Mattsson, H. och Nordahl, R. (2009). *Omvänd aktiesplit: överlevnad eller kosmetik*.
Självständigt arbete på grundnivå (kandidatexamen), Avdelning för företagsekonomi, Högskolan på Gotland.
Tillgänglig online:
<http://uu.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A235714&dswid=6214>
[Hämtad: 2015-12-11]
- McNichols, M. och A. Dravid. (1990). *Stock dividends, stock splits, and signaling*. Journal of Finance; Juli, Vol. 45, No. 3, s.857-879
- Mohanty, S. och Moon, D. (2007). *Disentangling the signalling and liquidity effects of stock splits*. Applied Financial Economics; Augusti, Vol. 17, No. 12, s.979-987
- Mukherji, Sandip; Kim, Yong H. och Walker, Michael C. (1997). *The Effect of stock splits on the ownership structure of firms*. Journal of Corporate Finance, April, Vol. 3, No. 2, s.167-88
- Nasdaq OMX Nordic (2015). *Nyheter och företagsmeddelanden*.
Tillgänglig online:
<http://www.nasdaqomxnordic.com/nyheter/foretagsmeddelanden>
[Hämtad: 2015-11-03]

Olsson, H. och Sörensen, S. (2011). *Forskningsprocessen: kvalitativa och kvantitativa perspektiv*. Upplaga 3. Stockholm, Liber

Peterson, D.R och Peterson P.P (1992). *A Further Understanding of Stock Distributions: The Case of Reverse Stock Splits*. Journal of Financial Research; Vol 15, No. 3, s.189-205

Reilly, F.K och Dryzcimski, E.F (1981). *An Analysis of the Effects of a Multi-Tiered Stock Market*. Journal of Financial & Quantitative Analysis; November81, Vol. 16, No. 4, s.559-575

Schultz, Paul. (2000). *Stock Splits, Tick Size, and Sponsorship*. Journal of Finance; Feb, Vol. 55, No. 1, s.429-450

Short, H. (1994), *Ownership, Control, Financial Structure and the Performance of Firms*. Journal of Economic Surveys; September, Vol. 8, No. 3, s.203-249

Skatteverket (2015)

Tillgänglig online:

<http://www.skatteverket.se/privat.4.76a43be412206334b89800052864.html>

[Hämtad: 2015-11-12]

Bilagor

Bilaga 1. Totala tillgångar året innan split i miljoner kronor* för respektive mätning

Splitföretag	Splitår	Tillgångar*	Kontrollföretag	Tillgångar*
Sectra	2014	1084	Medivir	996
ITAB Shop Concept	2014	2655	BE Group	2178
Betsson	2014	3516	Unibet	3154
OEM International	2014	1100	Lammhults Design	656
Enea	2014	439	DGC One	360
HiQ International	2014	959	Addnode	1543
Sectra	2013	1134	Medivir	1076
Enea	2013	60	DGC One	295
Betsson	2013	2957	Unibet	2924
HiQ International	2013	992	Addnode	1337
Net Entertainment	2013	552	Doro	516
Addtech	2013	2732	BE Group	2291
Sectra	2012	934	Medivir	1357
Elekta	2012	8962	Sobi	6700
Betsson	2012	2273	Unibet	2499
Enea	2012	565	DGC One	294
HiQ International	2012	964	Addnode	1207
Net Entertainment	2012	442	Doro	449
Enea	2011	661	DGC One	229
Ratos	2011	39922	Latour	14708

Splitföretag	Splitår	Tillgångar*	Kontrollföretag	Tillgångar*
Wallenstam	2011	26151	Fabege	29263
Net Entertainment	2011	307	Doro	337
HiQ International	2011	891	Addnode	1149
Betsson	2011	1488	Unibet	2354
Wihlborgs fastigheter	2011	17088	Klövern	14072
Swedol	2011	597	Kabe	746
Haldex	2011	5053	Trelleborg	27314
Beijer Electronics	2011	1342	Pricer	641
Corem	2011	6556	Diös Fastigheter	5369
Sectra	2011	969	Medivir	726
Betsson	2010	1392	Unibet	2408
Sweco	2010	3151	BE Group	2511
ÅF	2010	3583	Addtech	2120
HiQ International	2010	800	Addnode	911
Haldex	2010	5039	Nolato	2113
HiQ International	2009	872	Axis	859
Betsson	2009	1148	Unibet	2731
Alfa Laval	2008	23251	Trelleborg	29334
Scania	2008	91454	Sandvik	85435
SKF	2008	46331	NCC	34069
RaySearch Lab	2008	173	Probi	104
Neonet	2008	1379	Mycronic	1507
Betsson	2008	844	Unibet	2624

Splitföretag	Splitår	Tillgångar*	Kontrollföretag	Tillgångar*
HiQ International	2008	613	Axis	914
Kappahl	2008	3212	Clas Ohlson	1938
Industrivärden	2007	64711	Lundberg	72936
Peab	2007	16513	Gunnebo	4687
Sandvik	2007	65901	Electrolux	66049
Volvo	2007	258427	Ericsson	214940
SCA	2007	133544	Stora Enso	157137
SKF	2007	46238	Trelleborg	27557
Fabege	2007	30009	Wallenstam	19764
Geveko	2007	1378	Lagerkrantz	1119
Scania	2007	47738	Skanska	71307
Munters	2007	3144	New Wave	3480
OEM International	2007	954	TradeDoubler	915
ACAP Invest	2007	451	Pricer	494
Latour	2007	14021	Nordnet	10078
Broström	2007	7951	Concordia Maritime	2233
Kungsleden	2007	24262	Castellum	22446

Bilaga 2. Företag som räknas med flera gånger

Splitföretag	Splitår
Sectra	2014, 2013, 2012, 2011
Betsson	2014, 2013, 2012, 2011, 2010, 2009, 2008
OEM International	2014, 2007
Enea	2014, 2013, 2012, 2011
HiQ International	2014, 2013, 2012, 2011, 2010, 2009, 2008
Net Entertainment	2013, 2012, 2011
Haldex	2011, 2010
Scania	2008, 2007
SKF	2008, 2007
Kontrollföretag	Jämförelse år
Medivir	2014, 2013, 2012, 2011
BE Group	2014, 2013, 2010
Unibet	2014, 2013, 2012, 2011, 2010, 2009, 2008
DGC One	2014, 2013, 2012, 2011
Addnode	2014, 2013, 2012, 2011, 2010
Doro	2013, 2012, 2011
Trelleborg	2011, 2008, 2007
Pricer	2011, 2007
Axis	2009, 2008

Bilaga 3. Proportionell ägarfördelning

Splitföretag med antagande rörande proportionell ägarfördelning

Betsson

Enea

Wallenstam

SKF

Kappahl

SCA

Kontrollföretag med antagande rörande proportionell ägarfördelning

Sobi

Klövern

Trelleborg

Probi

Lundberg

Wallenstam

Bilaga 4. Företag med brutet räkenskapsår

Splittföretag med brutet räkenskapsår

Sectra

Addtech

Elekta

Kontrollföretag med brutet räkenskapsår

Medivir

Unibet

Addtech

Lagerkrantz

Tradedoubler

Bilaga 5. Kontrollmätning 1

Kontrolltabell 1: Mätning rensad från bolag som utfört fler än en aktiesplit

Splitmätningar 27st	Genomsnittlig Förändring %	p-värde	Antal Positiva ^a	Antal Negativa ^b	Antal Oförändrade ^c
Panel 1D: Totalt ägande	11,62	0,002	21	6	0
Panel 1E: Institutionellt ägande	1,07	0,620	13	13	1
Panel 1F: Individuellt Ägande	-0,8	0,939	12	11	4

a: Positivt resultat innebär att det har skett en ökning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

b: Negativt resultat innebär att det har skett en minskning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

c: Oförändrad betyder att den ägarkategorin inte har ökat eller minskat för ett enskilt företag

Kontrolltabell 2: Mätning rensad från bolag som utfört fler än en aktiesplit

Kontroll- mätningar 27st	Genomsnittlig Förändring %	p-värde	Antal Positiva ^a	Antal Negativa ^b	Antal Oförändrade ^c
Panel 2D: Totalt ägande	-1,93	0,121	12	15	0
Panel 2E: Institutionellt ägande	0,09	0,819	12	12	3
Panel 2F: Individuellt Ägande	0,26	0,845	11	11	5

a: Positivt resultat innebär att det har skett en ökning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

b: Negativt resultat innebär att det har skett en minskning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

c: Oförändrad betyder att den ägarkategorin inte har ökat eller minskat för ett enskilt företag

Bilaga 6. Kontrollmätning 2

Kontrolltabell 3: Mätning rensad från bolag med antagande om proportionell ägarfördelning

Splitmätningar 37st	Genomsnittlig Förändring %	p-värde	Antal Positiva ^a	Antal Negativa ^b	Antal Oförändrade ^c
Panel 3D: Totalt ägande	7,49	0,001	27	10	0
Panel 3E: Institutionellt ägande	1,18	0,168	21	14	2
Panel 3F: Individuellt Ägande	-1,51	0,108	12	19	6

a: Positivt resultat innebär att det har skett en ökning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

b: Negativt resultat innebär att det har skett en minskning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

c: Oförändrad betyder att den ägarkategorin inte har ökat eller minskat för ett enskilt företag

Kontrolltabell 4: Mätning rensad från bolag med antagande om proportionell ägarfördelning

Kontroll- mätningar 37st	Genomsnittlig Förändring %	p-värde	Antal Positiva ^a	Antal Negativa ^b	Antal Oförändrade ^c
Panel 4D: Totalt ägande	3,54	0,592	22	15	0
Panel 4E: Institutionellt ägande	0,94	0,563	17	14	6
Panel 4F: Individuellt Ägande	-1,10	0,729	17	15	5

a: Positivt resultat innebär att det har skett en ökning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

b: Negativt resultat innebär att det har skett en minskning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

c: Oförändrad betyder att den ägarkategorin inte har ökat eller minskat för ett enskilt företag

Bilaga 7. Kontrollmätning 3

Kontrolltabell 5: Mätning rensad från bolag med brutet räkenskapsår

Splitmätningar 44st	Genomsnittlig Förändring %	p-värde	Antal Positiva ^a	Antal Negativa ^b	Antal Oförändrade ^c
Panel 5D: Totalt ägande	8,99	0,001	31	13	0
Panel 5E: Institutionellt ägande	1,56	0,125	25	18	1
Panel 5F: Individuellt Ägande	-0,63	0,637	18	20	6

a: Positivt resultat innebär att det har skett en ökning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

b: Negativt resultat innebär att det har skett en minskning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

c: Oförändrad betyder att den ägarkategorin inte har ökat eller minskat för ett enskilt företag

Kontrolltabell 6: Mätning rensad från bolag med brutet räkenskapsår

Kontroll- mätningar 44st	Genomsnittlig Förändring %	p-värde	Antal Positiva ^a	Antal Negativa ^b	Antal Oförändrade ^c
Panel 6D: Totalt ägande	1,26	0,921	25	19	0
Panel 6E: Institutionellt ägande	0,57	0,967	20	19	5
Panel 6F: Individuellt Ägande	-0,5	0,728	19	19	6

a: Positivt resultat innebär att det har skett en ökning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

b: Negativt resultat innebär att det har skett en minskning inom den ägarkategorin för ett enskilt företag

c: Oförändrad betyder att den ägarkategorin inte har ökat eller minskat för ett enskilt företag

Bilaga 8. Ägarstruktur i splitföretag vid respektive mätillfälle

Splitföretag	Antal ägare St.		Institutionellt ägande %		Individuellt ägande %	
	Före	Efter	Före	Efter	Före	Efter
Sectra	4202	4808	38	46	46	36
ITAB SHOP Concept	1855	2098	15	13	85	87
Betsson	18825	21443	44	44	24	20
OEM International	2332	2642	43	46	48	43
Enea	8593	7936	42	40	16	16
HiQ International	8250	10370	46	45	21	26
Sectra	4319	4808	38	38	46	46
Enea	9161	8593	22	42	20	16
Betsson	17225	18825	42	44	25	24
HiQ International	7702	8259	44	46	21	21
Net Entertainment	2408	4624	47	52	24	19
Addtech	3379	3557	60	58	19	17
Sectra	4202	4319	38	38	46	46
Elekta	18083	26392	19	17	25	28
Betsson	12507	17255	43	42	23	25
Enea	9404	9161	22	23	22	20
HiQ International	7202	8259	44	46	21	21
Net Entertainment	3131	3408	46	47	24	24
Enea	10031	9404	35	21	11	22
Ratos	46009	51295	54	53	30	30
Wallenstam	6438	6520	33	30	61	61

Splitföretag	Antal ägare		Institutionellt ägande %		Individuellt ägande %	
	Före	Efter	Före	Efter	Före	Efter
Net Entertainment	3408	3131	34	46	29	23
HiQ International	7779	7485	40	44	32	29
Betsson	11484	12507	51	43	25	23
Wihlborgs Fastigheter	26034	25603	40	41	22	21
Swedol	2853	3493	68	77	26	9
Haldex	12502	13348	50	48	16	19
Beijer Electronics	3296	3378	66	67	19	18
Corem	2985	3085	7	9	90	88
Sectra	5110	4202	36	38	50	46
Betsson	9905	11484	42	51	24	25
Sweco	8471	8697	72	71	18	19
ÅF	6082	6691	60	67	5	8
HiQ International	9280	7779	49	40	24	32
Haldex	10486	12502	60	50	19	16
HiQ International	7979	9280	32	49	36	24
Betsson	5790	9905	32	42	25	24
Alfa Laval	16090	28078	37	49	6	6
Scania	124413	13020	36	27	4	5
SKF	55612	65118	51	55	8	9
RaySearch Laboratories	3634	4473	12	18	50	50
Neonet	2860	2824	10	19	27	17
Betsson	5952	5790	22	32	33	25

Splitföretag	Antal ägare		Institutionellt ägande %		Individuellt ägande %	
	Före	Efter	Före	Efter	Före	Efter
HiQ International	8139	7979	28	32	29	36
Kappahl	8769	11071	33	37	3	5
Industrivärden	39000	40000	82	81	9	10
Peab	16442	19236	53	47	34	35
Sandvik	74000	89000	53	52	10	10
Volvo	183735	197519	37	36	10	10
SCA	74484	75723	51	51	6	6
SKF	46772	55612	44	51	7	8
Fabege	35802	32663	33	30	30	29
Geveko	3452	3328	32	33	43	40
Scania	107487	124413	37	36	4	4
Munters	5267	5101	47	49	25	26
OEM International	2477	2434	36	37	39	38
ACAP Invest	1683	2108	37	43	19	23
Latour	6620	7014	8	8	90	90
Broström	18969	17428	36	37	44	39
Kungsleden	20200	23900	22	20	44	47

Bilaga. 9 Ägarstruktur i kontrollföretag vid respektive mättilfälle

Kontrollföretag	Antal ägare		Institutionellt ägande %		Individuellt ägande %	
	Före	Efter	Före	Efter	Före	Efter
Medivir	12696	11743	48	39	33	33
BE Group	7298	6949	66	61	22	26
Unibet	5238	6687	51	54	4	4
Lammhults Design	2256	2263	69	63	28	28
DGC One	1126	1054	17	17	79	79
Addnode	4740	4826	29	29	62	71
Medivir	11004	12696	42	48	30	33
DGC One	1117	1126	83	73	14	14
Unibet	5150	5238	51	51	4	4
Addnode	5073	4740	29	29	66	62
Doro	7072	7994	37	34	31	29
BE Group	3326	3293	66	66	22	22
Medivir	10635	11004	44	42	28	30
Sobi	8661	8006	65	61	0	3
Unibet	4527	5150	63	51	4	4
DGC One	1050	1117	81	83	14	14
Addnode	5465	5073	29	29	67	66
Doro	6114	7072	41	37	24	31
DGC One	1155	1050	15	13	81	82
Latour	9822	10690	6	6	92	93
Fabege	33792	32156	50	45	21	21

Kontrollföretag	Antal ägare		Institutionellt ägande %		Individuellt ägande %	
	St		Före	Efter	Före	Efter
Doro	5900	6114	50	41	28	24
Addnode	5561	5465	26	29	68	67
Unibet	5812	4527	57	63	6	4
Klövern	27754	27213	26	20	57	64
Kabe	2208	2300	8	11	89	84
Trelleborg	49975	51572	59	51	21	26
Pricer	20883	21074	3	3	94	94
Diös Fastigheter	2273	2584	53	52	44	47
Medivir	6601	10635	40	44	33	28
Unibet	6390	5812	52	57	4	6
BE Group	10624	11129	61	65	24	23
Addtech	3649	3832	60	60	25	25
Addnode	6207	5561	24	26	68	68
Nolato	6611	7889	50	49	39	40
Axis	17503	17571	60	59	17	18
Unibet	4010	6390	41	52	3	4
Trelleborg	41631	42600	63	68	11	14
Sandvik	88950	104299	52	53	10	12
NCC	27682	32730	78	75	8	11
Probi	4050	4500	44	44	29	28
Mycronic	5472	5657	62	63	14	18
Unibet	3283	4010	35	41	4	3

Kontrollföretag	Antal ägare		Institutionellt ägande %		Individuellt ägande %	
	St		Före	Efter	Före	Efter
Axis	11639	17503	22	60	61	17
Clas Ohlson	22744	32730	78	75	47	42
Lundberg	12400	14000	66	71	28	24
Gunnebo	9600	10600	25	27	56	58
Electrolux	59539	52700	54	54	8	8
Ericsson	814841	760949	40	37	10	9
Stora Enso	68500	63300	15	12	4	3
Trelleborg	44223	41631	59	63	11	11
Wallenstam	6000	5000	38	31	53	62
Lagerkrantz	3631	3614	58	45	30	28
Skanska	75763	75815	54	57	16	16
New Wave	12414	11285	39	47	53	45
Tradedoubler	2745	2895	20	21	71	69
Pricer	24759	22576	22	25	34	40
Nordnet	7745	5656	52	53	33	30
Concordia Maritime	5942	4963	2	10	70	65
Castellum	7700	7300	25	29	22	22

Bilaga 10. Sektorfördelning

Global Industry Classification Standard (GICS®)

Sektor Antal bolag

Energi	2
Material	2
Industri	20
Sällanköpsvaror	6
Dagligvaror	0
Hälsovård	4
Finans och Fastighet	14
Informationsteknik	10
Telekommunikation	2
Kraftförsörjning	0