

Agnieszka Natasza Duraj

Próba uogólnienia badań empirycznych nad czynnikami realizacji polityki wypłat dywidendy przez giełdowe spółki akcyjne (II)

W pierwszej części artykułu przedstawiono dwa nacie hipotez badawczych, które wiążąc się ze sobą, pozwalają na pełniejsze rozpoznanie dotychczasowej polityki dywidendy prowadzonej przez polskie spółki giełdowe. Hipotezy te tworzą podstawę do uogólnień nad formułowaniem, kształtowaniem i realizacją tej polityki.

Wyniki badań empirycznych weryfikacji hipotez badawczych w ujęciu przestrzennym

Badania empiryczne nad czynnikami wypłat dywidendy przez giełdowe spółki akcyjne tworzą bardzo duże możliwości prowadzenia dalszych analiz. Posiadać mogą one charakter szczegółowych dociekań wyjaśniających procesy kształtowania, wyboru i realizacji polityki wypłat dywidendy przez przedsiębiorstwa. Koncentrując się jednakże na potrzeby uogólnienia przedstawionej sektorowej i dynamicznej weryfikacji hipotez badawczych wskazać należy, że we wszystkich piętnastu sektorach Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA najsilniej skorelowany związek stanowiła zależność występująca pomiędzy zyskiem na działalności operacyjnej a zyskiem na jedną akcję (hipoteza 3. – zob. tabela 1.).

W czterech sektorach – ubezpieczeń, przemysłu drzewno-papierniczego, przemysłu elektromaszynowego i lekkiego – zysk na działalności operacyjnej i zysk netto na akcję stanowiły zależność o znaczącej sile, zaś w jednym sektorze, tj. sektorze mediów – związek ten stanowił bardzo silną zależność. Drugim, najsilniej skorelowanym związkiem był związek występujący między przychodami netto ze sprzedaży a zyskiem na działalności operacyjnej (hipoteza 2.). W trzech sektorach, tj. sektorze handlu, przemysłu metalowego i przemysłu motoryzacyjnego zaobserwowano wystąpienie znaczącej zależności pomiędzy czynnikami tego związku.

W poszczególnych sektorach Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA można dostrzec istnienie niejednorodnej tendencji zależności występującej pomiędzy przychodami ze sprzedaży a kwotą wypłaconej dywidendy (hipoteza 1.). W trzech sektorach, tj. telekomunikacji, mediów oraz sektorze przemysłu

motoryzacyjnego zależność ta cechowała się umiarkowaną siłą, przy czym w sektorze mediów wzrostowi przychodów ze sprzedaży towarzyszył spadek kwoty wypłaconej dywidendy. W sześciu sektorach, tj. sektorze banków, ubezpieczeń, przemysłu chemicznego, elektromaszynowego, lekkiego oraz przemysłu metalowego, związek ten cechował się niską siłą korelacji, przy czym w dwóch sektorach – sektorze przemysłu elektromaszynowego i przemysłu lekkiego – wzrostowi przychodów ze sprzedaży towarzyszył spadek kwoty wypłaconej dywidendy. W pozostałych sześciu sektorach, tj. sektorze budownictwa, handlu, informatyki, przemysłu drzewno-papierniczego, materiałów budowlanych oraz przemysłu spożywczego, ze względu na niskie wartości średnich współczynników korelacji rang Spearmana nie było podstaw do wnioskowania o wystąpieniu istotnej zależności pomiędzy czynnikami tego związku.

Przeprowadzone badania w poszczególnych spółkach należących do analizowanych sektorów warszawskiej giełdy pozwalają stwierdzić, iż w niemalże 75% sektorów został dowiedzony brak korelacji pomiędzy zyskiem na działalności operacyjnej a stopą wypłaconej dywidendy (hipoteza 4.). W jednym z sektorów – sektorze telekomunikacji – wystąpiła umiarkowana siła korelacji między czynnikami analizowanego związku, a w trzech sektorach, tj. sektorze przemysłu elektromaszynowego, lekkiego oraz przemysłu motoryzacyjnego zaobserwowano dodatnie skorelowanie zysku na działalności operacyjnej i stopy wypłaconej dywidendy o niskiej sile.

W przypadku zależności występującej pomiędzy udziałem kapitału akcyjnego w wartości kapitału własnego a kwotą wypłaconej dywidendy (hipoteza 5.), w przypadku $\frac{3}{4}$ sektorów nie została stwierdzona korelacja pomiędzy czynnikami analizowanego związku. W sektorze motoryzacyjnym wystąpiło ujemne skorelowanie tych cech, charakteryzujące się umiarkowaną siłą. W czterech sektorach, tj. sektorze bankowym, telekomunikacji, przemysłu materiałów budowlanych oraz przemysłu metalowego, zależność ta cechowała się niską siłą, przy czym w sektorze banków i sektorze materiałów budowlanych wystąpiło ujemne skorelowanie zmiennych tej zależności.



Tab. 1. Zestawienie średnich współczynników korelacji rang Spearmana dla poszczególnych hipotez według sektorów

Sektor/ hipoteza	banki	budow- nictwo	handel	infor- matyka	telekomu- nikacja	media	ubezpiecze- nia	
1	0,213	(-) 0,006	(-) 0,049	0,139	0,545	(-) 0,454	0,232	
2	(-) 0,329	0,532	0,752	0,689	0,261	0,543	0,429	
3	0,618	0,574	0,619	0,681	0,428	0,915	0,800	
4	(-) 0,146	(-) 0,030	(-) 0,023	0,086	0,486	(-) 0,131	(-) 0,174	
5	(-) 0,273	(-) 0,143	0,192	0,128	0,212	0,018	(-) 0,116	
6a	–	0,154	0,266	0,008	0,075	(-) 0,041	–	
6b	–	0,174	0,266	(-) 0,067	0,080	0,137	–	
7	–	0,094	0,034	0,246	0,618	(-) 0,071	–	
8a	–	0,107	0,145	0,150	0,035	0,033	–	
8b	–	(-) 0,010	0,104	0,172	(-) 0,267	0,010	–	
8c	–	0,193	0,139	0,135	(-) 0,345	0,316	–	
9a	0,039	0,143	(-) 0,045	0,412	0,024	0,180	(-) 0,290	
9b	0,024	0,193	0,214	0,164	(-) 0,140	0,170	(-) 0,290	
10a	0,164	0,053	(-) 0,079	0,408	(-) 0,111	0,388	(-) 0,290	
10b	0,023	0,079	0,180	0,103	(-) 0,140	0,388	(-) 0,290	
11	0,120	0,097	0,217	(-) 0,059	0,007	0,263	(-) 0,116	
Sektor/ hipoteza	chemicz- ny	drzewno- papierni- czy	elektro- maszyno- wy	lekki	materiał. budowlan- ych	metalo- wy	motory- zacyjny	spożyw- czy
1	0,229	(-) 0,095	(-) 0,201	(-) 0,317	(-) 0,062	0,233	0,602	(-) 0,043
2	0,425	(-) 0,362	(-) 0,014	(-) 0,257	0,110	0,733	0,733	0,192
3	0,663	0,831	0,788	0,863	0,690	0,305	0,314	0,646
4	(-) 0,082	(-) 0,188	0,289	0,309	(-) 0,073	0,182	0,256	0,155
5	0,067	(-) 0,014	(-) 0,045	(-) 0,158	(-) 0,211	0,389	(-) 0,602	(-) 0,137
6a	0,034	(-) 0,003	(-) 0,073	(-) 0,170	(-) 0,133	(-) 0,165	(-) 0,316	0,093
6b	(-) 0,170	0,160	(-) 0,145	(-) 0,170	(-) 0,165	(-) 0,164	(-) 0,397	(-) 0,094
7	0,139	(-) 0,286	0,096	(-) 0,057	0,665	0,286	0,299	0,149
8a	0,113	(-) 0,378	(-) 0,013	(-) 0,258	(-) 0,134	(-) 0,330	0,193	0,168
8b	(-) 0,060	(-) 0,346	(-) 0,164	(-) 0,428	(-) 0,087	(-) 0,406	(-) 0,008	0,120
8c	(-) 0,056	(-) 0,341	0,002	(-) 0,380	(-) 0,257	(-) 0,249	0,056	0,224
9a	(-) 0,042	0,071	0,141	0,283	0,276	0,102	(-) 0,440	0,392
9b	0,026	0,122	0,132	0,270	0,205	0,044	(-) 0,497	0,351
10a	(-) 0,088	(-) 0,015	0,102	0,431	0,222	0,082	(-) 0,508	0,371
10b	(-) 0,014	0,036	0,039	0,404	0,140	0,007	(-) 0,576	0,276
11	0,077	0,222	0,174	(-) 0,155	0,108	(-) 0,173	(-) 0,296	0,561

Źródło: opracowanie własne na podstawie „Notoria Serwis – wyniki finansowe spółek giełdowych”, zeszyt 3 (29)/2000.

W przypadku hipotezy 6., jedynie w dwóch sektorach, tj. sektorze handlu i motoryzacyjnym, stwierdzono wystąpienie korelacji o niskiej sile – zarówno pomiędzy współczynnikiem zadłużenia a kwotą wy-

placonej dywidendy, jak i współczynnikiem zadłużenia i stopą wypłaconej dywidendy.

W dwóch sektorach, tj. telekomunikacji i przemyśle materiałów budowlanych, została stwierdzona

korelacja o dodatniej umiarkowanej sile pomiędzy współczynnikiem podwyższonej płynności a kwotą wypłaconej dywidendy (hipoteza 7.). W czterech sektorach – sektorze informatyki, przemysłu drzewno-papierniczego, metalowego i motoryzacyjnego pomiędzy cechami tego związku wystąpiła zależność o niskiej sile. W pozostałych sektorach, ze względu na niską wartość średnich współczynników korelacji rang Spearmana, nie stwierdzono istnienia korelacji pomiędzy podwyższoną płynnością finansową a kwotą wypłaconej dywidendy.

Analiza zależności stanowiących składowe hipotezy 8. dowiodła, iż w 78% sektorów Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA został stwierdzony brak korelacji pomiędzy wskaźnikiem zadłużenia a zyskiem netto na jedną akcję. Jedynie w trzech sektorach, tj. sektorze przemysłu drzewno-papierniczego, lekkiego oraz metalowego, pomiędzy cechami tego związku wystąpiła zależność o niskiej sile, przy czym w każdym z tych sektorów wzrostowi wskaźnika zadłużenia towarzyszył spadek zysku netto na akcję. W 69% sektorów nie stwierdzono skorelowania współczynnika zadłużenia i współczynnika rentowności aktywów. Sektorami, w których odnotowano umiarkowaną siłę zależności występującą pomiędzy cechami tego związku, był sektor przemysłu lekkiego i przemysłu metalowego, zaś zależność o niskiej sile pomiędzy współczynnikiem zadłużenia a współczynnikiem ROA wystąpiła w sektorze telekomunikacji oraz przemysłu drzewno-papierniczego. W każdym z czterech wymienionych sektorów wzrostowi współczynnika zadłużenia towarzyszył spadek współczynnika rentowności aktywów. W 46% sektorów nie został stwierdzony związek korelacyjny pomiędzy współczynnikiem zadłużenia a współczynnikiem rentowności kapitału własnego. W siedmiu sektorach pomiędzy cechami tego związku wystąpiła zależność cechująca się niską siłą. W pięciu sektorach, tj. sektorze telekomunikacji, przemysłu drzewno-papierniczego, lekkiego, materiałów budowlanych oraz przemysłu metalowego, wystąpiło ujemne skorelowanie zmiennych tej zależności, zaś w dwóch sektorach, tj. sektorze mediów i sektorze przemysłu spożywczego – dodatnie skorelowanie zmiennych.

Weryfikacja hipotezy 9. pozwoliła na wysnucie wniosku, iż w 60% sektorów nie stwierdzono występowania korelacji pomiędzy kwotą wypłaconej dywidendy a współczynnikiem rentowności aktywów oraz pomiędzy kwotą wypłaconej dywidendy a współczynnikiem rentowności kapitału własnego. Zależność o umiarkowanej sile występująca pomiędzy kwotą wypłaconej dywidendy a współczynnikiem ROA została zaobserwowana w dwóch sektorach, tj. sektorze informatyki i sektorze przemysłu motoryzacyjnego. Zależność cechująca się niską siłą wystąpiła w czterech sektorach, tj. sektorze przemysłu lekkiego, materiałów budowlanych, spożywczego oraz w sektorze ubezpieczeń. W dwóch sektorach, tj. sektorze przemysłu motoryzacyjnego i sektorze ubezpieczeń, stwierdzono ujemne skorelowanie kwoty wypłaconej dywidendy i współczynnika rentowności aktywów. W pozostałych czterech sektorach zależność ta była skorelowana dodatnio. Zależność o umiarkowanej sile występująca między kwotą wypłaconej dywidendy

a współczynnikiem rentowności kapitału własnego została zaobserwowana w jednym sektorze, tj. sektorze przemysłu motoryzacyjnego. Zależność cechująca się niską siłą wystąpiła w pięciu sektorach, tj. sektorze przemysłu lekkiego, materiałów budowlanych, spożywczego, handlu oraz ubezpieczeń. W dwóch sektorach, tj. sektorze przemysłu motoryzacyjnego i sektorze ubezpieczeń, stwierdzono ujemne skorelowanie kwoty wypłaconej dywidendy i współczynnika rentowności aktywów. W pozostałych czterech sektorach zależność ta była skorelowana dodatnio.

Weryfikacja hipotezy 10. wykazała, iż w 53% sektorów nie stwierdzono korelacji pomiędzy stopą wypłaconej dywidendy a współczynnikiem rentowności aktywów. W trzech sektorach, tj. sektorze informatyki, przemysłu lekkiego oraz motoryzacyjnego, zaobserwowano pomiędzy cechami tego związku zależność cechującą się umiarkowaną siłą. W czterech sektorach, tj. sektorze mediów, ubezpieczeń, przemysłu materiałów budowlanych oraz przemysłu spożywczego, wystąpiła zależność o niskiej sile. Wzrostowi współczynnika rentowności aktywów towarzyszył spadek stopy wypłaconej dywidendy w dwóch sektorach, tj. sektorze ubezpieczeń i sektorze przemysłu motoryzacyjnego. W pozostałych sektorach wystąpiło dodatnie skorelowanie zmiennych. W $\frac{3}{4}$ sektorów nie stwierdzono korelacji pomiędzy stopą wypłaconej dywidendy a współczynnikiem rentowności kapitału własnego. W dwóch sektorach, tj. sektorze przemysłu lekkiego oraz motoryzacyjnego, zaobserwowano pomiędzy cechami tego związku zależność cechującą się umiarkowaną siłą. W trzech sektorach, tj. sektorze mediów, ubezpieczeń oraz przemysłu spożywczego, wystąpiła zależność o niskiej sile. Wzrostowi współczynnika rentowności aktywów towarzyszył spadek stopy wypłaconej dywidendy w dwóch sektorach, tj. sektorze ubezpieczeń i sektorze przemysłu motoryzacyjnego. W pozostałych sektorach wystąpiło dodatnie skorelowanie zmiennych.

Weryfikacja hipotezy 11. dowiodła, iż w $\frac{3}{4}$ sektorów nie stwierdzono korelacji między wydatkami z tytułu działalności inwestycyjnej a stopą wypłaconej dywidendy. W jednym sektorze, tj. sektorze przemysłu spożywczego, pomiędzy cechami tego związku wystąpiła zależność charakteryzująca się umiarkowaną siłą. W czterech sektorach, tj. sektorze handlu, mediów, przemysłu drzewno-papierniczego oraz przemysłu motoryzacyjnego pomiędzy wydatkami z tytułu działalności inwestycyjnej a stopą wypłaconej dywidendy stwierdzono zależność o niskiej sile. Jedyńm sektorem, który cechował się ujemnym skorelowaniem cech tej zależności, był sektor przemysłu motoryzacyjnego.

Wyniki badań empirycznych weryfikacji hipotez badawczych w ujęciu dynamicznym

Przeprowadzone badania empiryczne dotyczące weryfikacji hipotez badawczych w ujęciu dynamicznym (w latach 1994–1999) dowiodły, iż najsilniejsza korelacja, określona za pomocą średnich współczynników korelacji rang Spearmana, wystąpiła pomiędzy przychodami netto ze sprzedaży a zyskiem na działalności operacyjnej (hipoteza 2.).

Tab. 2. Zestawienie średnich współczynników korelacji rang Spearmana dla poszczególnych hipotez według sektorów

Sektor/ hipoteza	banki	budow- nictwo	handel	infor- matyka	telekomu- nikacja	chemiczny	drzewno- papier- niczy
1	0,485	(-) 0,043	0,283	0,256	0,373	0,195	0,366
2	0,855	0,600	0,857	0,672	0,833	0,792	0,752
3	0,631	0,551	0,714	0,452	0,583	0,275	0,648
4	0,062	0,090	0,262	0,360	0,373	0,087	0,159
5	(-) 0,364	(-) 0,147	(-) 0,025	(-) 0,369	0,546	(-) 0,079	(-) 0,035
6a	–	0,038	(-) 0,289	(-) 0,138	0,373	0,093	0,048
6b	–	0,057	(-) 0,168	(-) 0,123	0,373	(-) 0,187	0,095
7	–	0,323	0,091	0,476	0,546	0,063	0,393
8a	–	0,272	(-) 0,081	0,195	0,333	0,200	(-) 0,356
8b	–	0,136	0,010	(-) 0,023	0,083	(-) 0,015	(-) 0,185
8c	–	0,272	0,041	(-) 0,005	0,167	0,124	0,007
9a	0,537	0,405	0,071	0,428	0,311	0,266	0,393
9b	0,518	0,373	0,350	0,200	0,167	0,225	0,479
10a	0,382	0,363	0,040	0,379	0,311	0,281	0,359
10b	0,026	0,346	0,329	0,231	0,167	0,205	0,456
11	(-) 0,059	0,018	0,348	(-) 0,053	(-) 0,200	0,158	(-) 0,230
12	–	0,283	(-) 0,080	0,452	0,373	0,157	0,080
Sektor/ hipoteza	elektroma- szynowy	lekki	materiałów budowlanych	metalowy	motory- zacyjny	spożywczy	
1	0,018	0,555	0,196	0,273	0,500	0,248	
2	0,620	0,733	0,685	0,743	1,000	0,557	
3	0,392	0,650	0,769	0,381	(-) 0,580	0,383	
4	(-) 0,075	0,339	(-) 0,119	0,234	0,300	0,177	
5	(-) 0,241	(-) 0,072	(-) 0,163	0,194	0,970	(-) 0,285	
6a	0,134	(-) 0,204	(-) 0,015	(-) 0,287	0,170	(-) 0,247	
6b	0,093	(-) 0,101	(-) 0,036	(-) 0,287	0,170	(-) 0,198	
7	0,289	0,546	0,304	0,313	0,170	0,021	
8a	0,231	(-) 0,105	(-) 0,091	(-) 0,273	(-) 0,830	(-) 0,010	
8b	0,159	(-) 0,374	0,164	(-) 0,459	(-) 0,040	(-) 0,131	
8c	0,209	(-) 0,094	0,333	(-) 0,270	0,390	0,003	
9a	0,204	0,511	0,155	0,123	0,170	0,362	
9b	0,294	0,521	0,204	0,053	0,250	0,384	
10a	0,220	0,434	0,140	0,098	(-) 0,250	0,387	
10b	0,306	0,484	0,150	0,008	(-) 0,080	0,385	
11	0,034	(-) 0,348	0,174	0,034		(-) 0,197	
12	(-) 0,027	0,575	(-) 0,160	0,003	(-) 0,417	0,243	

Źródło: jak w tabeli 1.

W jednym sektorze Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA, tj. sektorze przemysłu motoryzacyjnego, pomiędzy cechami analizowanego związku wystąpiła bardzo silna zależność, zaś w siedmiu sektorach, tj. sektorze bankowym, handlu, telekomunikacji, przemysłu chemicznego, drzewno-papierniczego, lekkiego oraz metalowego, stwierdzono zależność o znaczącej sile.

Drugi pod względem siły korelacji był związek zysku na działalności operacyjnej i zysku netto na akcję (hipoteza 3.). Dwa sektory, tj. sektor handlu oraz materiałów budowlanych, cechowały się znaczącą siłą zależności, występującą między cechami tego związku.

Weryfikacja hipotezy 1. wykazała, iż jedynie w 1/3 sektorów nie stwierdzono korelacji pomiędzy przychodami ze sprzedaży a kwotą wypłaconej dywidendy. We wszystkich sektorach wzrostowi przychodów ze sprzedaży towarzyszył wzrost kwoty wypłaconej dywidendy. W dwóch sektorach, tj. sektorze bankowym oraz sektorze przemysłu lekkiego zależność ta cechowała się umiarkowaną siłą, zaś w sześciu sektorach, tj. sektorze handlu, informatyki, telekomunikacji, przemysłu drzewno-papierniczego, metalowego oraz spożywczego – niską siłą korelacji.

Weryfikacja hipotezy 4. dowiodła, iż w 60% sektorów nie stwierdzono korelacji występującej pomiędzy zyskiem na działalności operacyjnej a stopą wypłat dywidendy. W sześciu sektorach, tj. sektorze handlu, informatyki, telekomunikacji, przemysłu lekkiego, metalowego oraz motoryzacyjnego, pomiędzy cechami tego związku wystąpiła korelacja o niskiej sile. W każdym z wyżej wymienionych sektorów wystąpiło dodatnie skorelowanie zmiennych.

Weryfikacja hipotezy 5. wykazała, iż w 3/4 sektorów nie wystąpiła korelacja pomiędzy udziałem kapitału akcyjnego w kapitale własnym a kwotą wypłat dywidendy. W jednym sektorze, tj. sektorze motoryzacyjnym, zaobserwowano bardzo silną zależność pomiędzy cechami tego związku. Sektor telekomunikacji cechował się umiarkowaną siłą związku występującego pomiędzy udziałem kapitału akcyjnego w kapitale własnym a kwotą wypłat dywidendy, zaś sektor bankowy, informatyki oraz przemysłu elektromaszynowego – niską siłą zależności. W tych trzech sektorach wystąpiło ujemne skorelowanie zmiennych tej zależności.

Po dokonaniu weryfikacji składowych hipotezy 6. zostało dowiedzione, iż w niemalże 60% sektorów nie istniała korelacja pomiędzy współczynnikiem zadłużenia a kwotą wypłaconej dywidendy, zaś w ponad 83% sektorów nie stwierdzono korelacji pomiędzy współczynnikiem zadłużenia a stopą wypłaconej dywidendy. W przypadku zależności występującej pomiędzy współczynnikiem zadłużenia a kwotą wypłaconej dywidendy, w pięciu sektorach, tj. sektorze handlu, telekomunikacji, przemysłu lekkiego, metalowego oraz spożywczego, pomiędzy cechami tego związku wystąpiła korelacja o niskiej sile. Jedynie w sektorze telekomunikacji pomiędzy współczynnikiem zadłużenia a kwotą wypłaconej dywidendy wystąpiło dodatnie skorelowanie zmiennych, zaś w pozostałych czterech sektorach – ujemne. W przypadku zależności występującej pomiędzy współczynnikiem zadłuże-

nia a stopą wypłaconej dywidendy, korelacja o niskiej sile była obserwowana jedynie w dwóch sektorach – sektorze telekomunikacji i przemysłu metalowego.

Weryfikacja hipotezy 7. dowiodła, iż jedynie w 1/3 sektorów nie stwierdzono skorelowania pomiędzy współczynnikiem podwyższonej płynności a kwotą wypłaconej dywidendy. W trzech sektorach, tj. sektorze informatyki, telekomunikacji oraz przemysłu lekkiego stwierdzono występowanie umiarkowanej siły zależności występującej pomiędzy cechami tego związku, zaś w pięciu sektorach, tj. sektorze budownictwa, przemysłu drzewno-papierniczego, elektromaszynowego, materiałów budowlanych oraz przemysłu metalowego – niskiej siły zależności. We wszystkich ośmiu wymienionych sektorach wzrostowi współczynnika podwyższonej płynności towarzyszył wzrost kwoty wypłaconej dywidendy.

Przeprowadzona analiza korelacji, zmierzająca do dokonania weryfikacji hipotezy 8. wykazała, iż w ponad 58% sektorów zostało stwierdzone występowanie korelacji pomiędzy wskaźnikiem zadłużenia a zyskiem netto na akcję. W jednym sektorze, tj. sektorze przemysłu motoryzacyjnego, pomiędzy cechami tego związku wystąpiła korelacja o znacznej sile. W sześciu sektorach, tj. sektorze budownictwa, telekomunikacji, przemysłu chemicznego, drzewno-papierniczego, elektromaszynowego oraz metalowego, pomiędzy wskaźnikiem zadłużenia a zyskiem netto na akcję stwierdzono występowanie korelacji o niskiej sile. W trzech spośród siedmiu wymienionych sektorów, tj. w sektorze przemysłu drzewno-papierniczego, metalowego oraz motoryzacyjnego wystąpiło ujemne skorelowanie zmiennych. W przypadku zależności występującej pomiędzy współczynnikiem zadłużenia a współczynnikiem rentowności aktywów, w ponad 83% sektorów nie stwierdzono korelacji pomiędzy cechami tej zależności. Korelacja między współczynnikiem zadłużenia a współczynnikiem ROA została zaobserwowana jedynie w dwóch sektorach, tj. sektorze przemysłu lekkiego i metalowego. W obu wymienionych sektorach wystąpiło ujemne skorelowanie zmiennych. W ponad 58% sektorów nie stwierdzono wystąpienia korelacji pomiędzy współczynnikiem zadłużenia a współczynnikiem rentowności kapitału własnego. W pięciu sektorach, tj. sektorze budownictwa, przemysłu elektromaszynowego, materiałów budowlanych, metalowego oraz motoryzacyjnego, zaobserwowano występowanie korelacji o niskiej sile pomiędzy cechami tej zależności. Jedynie w sektorze przemysłu metalowego wystąpiło ujemne skorelowanie zmiennych.

Przeprowadzona analiza korelacji mająca na celu weryfikację składowych hipotezy 9. wykazała, iż w 70% sektorów wystąpiło skorelowanie kwoty wypłaconej dywidendy i współczynnika rentowności aktywów, zaś w 85% sektorów stwierdzono wystąpienie korelacji pomiędzy kwotą wypłaconej dywidendy a współczynnikiem rentowności kapitału własnego. W każdym z sektorów wystąpiło dodatnie skorelowanie zarówno związku kwoty wypłaconej dywidendy i współczynnika ROA, jak i kwoty wypłaconej dywidendy i współczynnika ROE.



Weryfikacja hipotezy 10. pozwoliła na dokonanie stwierdzenia, iż w 77% sektorów zaobserwowano skorelowanie stopy wypłaconej dywidendy i współczynnika rentowności aktywów, zaś w 62% sektorów – stopy wypłaconej dywidendy i współczynnika rentowności kapitału własnego. W przypadku zależności występującej pomiędzy stopą wypłaconej dywidendy a współczynnikiem ROA, jedynie w sektorze motoryzacyjnym zaobserwowano ujemne skorelowanie zmiennych tej zależności. W pozostałych dziewięciu sektorach wzrostowi współczynnika rentowności aktywów towarzyszył wzrost stopy wypłaconej dywidendy. W przypadku zależności występującej pomiędzy stopą wypłaconej dywidendy a współczynnikiem rentowności kapitału własnego, we wszystkich ośmiu sektorach wystąpiło dodatnie skorelowanie zmiennych, w tym w dwóch sektorach, tj. sektorze przemyśle lekkiego i sektorze przemysłu drzewno-papierniczego zależność ta cechowała się niską siłą. Jedynie w sektorze handlu stwierdzono dodatnie skorelowanie pomiędzy cechami tego związku.

Przeprowadzona analiza korelacji mająca na celu weryfikację hipotezy 11. dowiodła, iż jedynie w czterech sektorach, tj. w sektorze handlu, telekomunikacji, przemysłu drzewno-papierniczego oraz lekkiego, stwierdzono występowanie korelacji pomiędzy wydatkami z tytułu działalności inwestycyjnej a stopą wypłaconej dywidendy. We wszystkich czterech sektorach zależność ta cechowała się niską siłą. Jedynie w sektorze handlu stwierdzono dodatnie skorelowanie pomiędzy cechami tego związku.

Przeprowadzona weryfikacja hipotezy 12. pozwala stwierdzić, iż w połowie sektorów wystąpiło skorelowanie marży zysku operacyjnego i kwoty wypłaconej dywidendy. W trzech sektorach, tj. sektorze informatyki, przemysłu lekkiego oraz motoryzacyjnego, zależność ta cechowała się umiarkowaną siłą, zaś w sektorze budownictwa, telekomunikacji oraz przemysłu spożywczego – niską siłą. Jedynie w sektorze przemysłu motoryzacyjnego wystąpiło ujemne skorelowanie marży zysku operacyjnego i kwoty wypłaconej dywidendy.

Zakończenie

Przestawione rezultaty badań nad czynnikami realizacji polityki dywidendy w polskich giełdowych spółkach akcyjnych ukazują zróżnicowane wyniki badań. Ta dyferencjacja jest przejawem różnorodnych warunków działania przedsiębiorstw, ich celów funkcjonowania i polityki rozwoju. Rezultaty te, lokując się w sferze diagnozy ekonomicznej badanych kwestii, pozwalają na wstępne rozpoznanie realizowanej polityki dywidendy przez polskie giełdowe spółki akcyjne i stąd nie mogą stanowić podstawy do uogólnień.

Wniosku tego nie zmienia fakt, że badania te objęły wszystkie giełdowe spółki akcyjne działające na rynku podstawowym GPW w Warszawie i że mają charakter badań pionierskich i zarazem otwierających nowe perspektywy badawcze.

Agnieszka Natasza Duraj

Autorka, dr, adiunkt w Katedrze Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa Uniwersytetu Łódzkiego.

W dniach 8–9 października 2001 roku odbyła się w Łodzi w Centrum Konferencyjnym Uniwersytetu Łódzkiego ogólnopolska konferencja naukowa pod szeroko sformułowanym hasłem – gospodarowanie pracą.

Organizatorem konferencji jest Katedra Pracy i Polityki Społecznej działająca w ramach Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego. **Celem** konferencji była próba pewnej reasumpcji stanu badań nad szeroko widzianymi zagadnieniami zarządzania i efektywności pracy, będącymi przedmiotem zainteresowania różnorodnych nauk o pracy.

Bardzo ważnym wydarzeniem konferencji stał się jubileusz 40-lecia pracy naukowej i dydaktycznej Pani Profesor Stanisławy Borkowskiej – kierownika Katedry Pracy i Polityki Społecznej UŁ, a także Dyrektora Instytutu Pracy i Spraw Socjalnych w Warszawie.

Zawartość merytoryczna obrad ujęta została w trzech obszarach tematycznych, będących jak się wydaje, głównymi obszarami, na których rozgrywa się walka o efektywność gospodarowania zasobami pracy w naszej gospodarce, a mianowicie:

- rynku pracy,
- zarządzania zasobami ludzkimi,
- zbiorowych stosunków pracy.

Tym trzem obszarom merytorycznym poświęcone były wystąpienia oraz dyskusje, które odbywały się w ramach trzech następujących po sobie sesji zorganizowanych w formule panelowej, co znacznie uatrakcyjniło atmosferę i tempo konferencji.

Panelowi pierwszemu, pod tytułem „Rynek pracy” przewodniczył prof. dr hab. E. Kwiatkowski z Uniwersytetu Łódzkiego. Głównym wątkiem wystąpienia uczestników panelu oraz dyskusji z udziałem pozostałych uczestników konferencji była kwestia równowagi rynku pracy i walki z bezrobociem. Wśród głównych czynników wpływających na rynek pracy wymieniono takie, jak: edukacja, szkolenie pracowników i bezrobotnych, prawne regulacje rynku pracy, w tym zmiany w prawie pracy, polityka makroekonomiczna pobudzająca wzrost gospodarczy i wreszcie integracja z Unią Europejską. Uczestnicy panelu i dyskutanci dość zgodnie stwierdzali, że tzw. deregulacja rynku pracy (poprzez znaczną liberalizację prawa pracy) nie wpłynie pozytywnie na ten rynek. Również wejście do Unii Europejskiej nie wpłynie w znaczący sposób zarówno pozytywnie, jak i negatywnie na jego funkcjonowanie, zaś kluczem do rozwiązania problemów polskiego rynku pracy są: edukacja, szkolenia oraz sprzyjająca wzrostowi gospodarczemu i ekspansji polskich produktów polityka makroekonomiczna. Uczestnikami tego panelu byli: prof. dr hab. E. Kryńska (Uniwersytet Łódzki, Instytut Pracy i Spraw Socjalnych), prof. dr hab. J. Meller (Uniwersytet Mikołaja Kopernika), prof. dr hab. E. Kwiatkowski (Uniwersytet Łódzki), prof. dr hab. J. Orczyk (Akademia Ekonomiczna w Poznaniu), prof. dr hab. Z. Wiśniewski (Uniwersytet Mikołaja Kopernika), prof. dr hab. A. Polańska (Uniwersytet Gdański), prof. dr hab. A. Buchner-Jeziorska (Uniwersytet Łódzki), prof. dr hab. J. Szambelańczyk (Akademia Ekonomiczna w Poznaniu), dr H. Zarychta (Uniwersytet Łódzki).