

VILNIAUS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO ADMINISTRAVIMO FAKULTETAS

FINANSAI IR BANKININKYSTĖ

Dovydas Lebrikas
MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

NYSE IR NASDAQ BIRŽOSE LISTINGUOJAMŲ ĮMONIŲ DIVIDENDŲ POLITIKOS ANALIZĖ	ANALYSIS OF DIVIDEND POLICY OF COMPANIES LISTED ON THE NYSE AND NASDAQ
--	---

Darbo vadovas: Doc. Dr. Antanas Laurinavičius

Vilnius, 2025

TURINYS

LENTELIŲ SĄRAŠAS	4
PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS	5
ĮVADAS	6
1. ĮMONIŲ DIVIDENDŲ POLITIKOS TEORINĖ ANALIZĖ	10
1.1 Dividendų politikos sampratos analizė	10
1.2 Dividendų išmokėjimo strategijos ir tipai	12
1.3 Dividendų mokėjimo procesas	15
1.4 Apmokestinimo įtaka dividendų politikai	16
1.5 Ekonominių veiksnių įtaka dividendų politikai	18
1.5.1 Kapitalo paskirstymas	20
1.6 Dividendų mokėjimo istorijos reikšmė ir ilgalaikio stabilumo įvertinimas	21
1.7 Investuotojų elgseną lemiantys veiksniai	28
2. DIVIDENDŲ POLITIKOS ANALIZĖS METODOLOGIJA NYSE IR NASDAQ ĮMONIŲ TYRIME	30
2.1 Tyrimo problema, tikslas ir hipotezės	30
2.2 Tyrimo duomenys ir analizės metodai	31
2.3 Finansiniai rodikliai, skirti įvertinti bendrovių dividendų politiką	34
2.4 Tyrimo apribojimai	37
3. NYSE IR NASDAQ BIRŽOSE LISTINGUOJAMŲ ĮMONIŲ DIVIDENDŲ POLITIKOS TYRIMO REZULTATŲ VERTINIMAS	39
3.1 Tyrimo imtis	39
3.2 Dividendų tendencijos analizė	40
3.3 Finansinių rodiklių analizė	45
3.4 Akcininkų grąža	48
3.5 Deskriptyvinė statistika	50
3.6 Makroekonominiai rodikliai	51
3.6.1 Politikos neapibrėžtumo poveikis	53
3.6.2 ESG poveikis dividendų politikai	53
3.6.3 CPI indeksas	54
3.7 Koreliacinė analizė	55
3.8 Panelinė regresija	57
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	60
LITERATŪROS SĄRAŠAS	62
SUMMARY	66

PRIEDAI.....	68
1 priedas. Skaičiuojamas EPS rodiklis, duomenys sukelti rankiniu būdu, pasinaudojant keliais šaltiniais, kad duomenys būtų teisingai sukelti.....	68
2 priedas. Skaičiuojamas FCF per share rodiklis, duomenys sukelti rankiniu būdu, pasinaudojant keliais šaltiniais, kad duomenys būtų teisingai sukelti.	68
3 priedas. Skaičiuojamas STAB rodiklis, duomenys sukelti rankiniu būdu, pasinaudojant keliais šaltiniais, kad duomenys būtų teisingai sukelti.	69

LENTELIŲ SĄRAŠAS

Lentelė 1 Dividendų išmokėjimo strategijų ir teorijų palyginimas	12
Lentelė 2 Dividendų išmokėjimo procesas	15
Lentelė 3 Makroekonominių rodiklių pokyčių įtaka kapitalo paskirstymui	19
Lentelė 4 Kapitalo paskirstymo istorija (1950 m. iki 2020 m.)	20
Lentelė 5 Ilgalaikės grąžos, kintamumo ir rizikos rodikliai per skirtingus laikotarpius	25
Lentelė 6 Ilgalaikės grąžos, kintamumo ir rizikos rodiklių svyravimai	25
Lentelė 7 „Aristokratų“ pranašumas augimo ir kritimo mėnesiais	26
Lentelė 8 „Aristokratų“ papildomos grąžos	26
Lentelė 9 Veiksniai lemiantys investuotojų elgseną	28
Lentelė 10 Tyrimo kintamieji veiksniai	32
Lentelė 11 Dividendų augimo tempas (2021–2025 m.)	40
Lentelė 12 Laisvieji pinigų srautai (2021–2025 m.)	41
Lentelė 13 Dividendų pajamingumas (2021–2025 m.)	42
Lentelė 14 Dividendų mokėjimo koeficientas (2021–2024 m.)	43
Lentelė 15 Dividendų išmokėjimo rodiklis pagal laisvuosius pinigų srautus (2021-2025 m.)....	43
Lentelė 16 Nuosavo kapitalo ir turto grąža (2021-2025 m.)	46
Lentelė 17 Bendra akcininkų grąža (2021-2025 m.)	48
Lentelė 18 Bendras kapitalo grąžinimas akcininkams (2021-2025 m.)	49
Lentelė 19 Deskriptyvinės analizės rezultatai	51
Lentelė 20 Analizuojamų bendrovių ESG rodiklio įvertinimai (2021-2025 m.)	54
Lentelė 21 Vartotojų kainų indeksas (CPI)	Error! Bookmark not defined.
Lentelė 22 Koreliacinės analizės eiga ir galutiniai koreliacinės matricos rezultatai.....	56
Lentelė 23 Panelinė regresija, kai $Y = DY$	58
Lentelė 24 Panelinė regresija, kai $Y = DPR$	59

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

Paveikslas 1	Walt Disney World akcijų istorija nuo 2024 m. iki 2025 m.	11
Paveikslas 2	Įmonių akcijų supirkimų istorija	17
Paveikslas 3	JAV akcijų supirkimo laikotarpis nuo 2010 m. iki 2020 m.	18
Paveikslas 4	Kumulatyvi grąža (1963 – 2021 m.)	22
Paveikslas 5	Akcijų indeksų ir dividendų ateities sandorių rezultatai	23
Paveikslas 6	NYCB akcijų kainos pokyčiai.....	24
Paveikslas 7	Istorinis „aristokratų“ ir S&P 500 dividendų pajamingumas	26
Paveikslas 8	S&P dividendų aristokratų diversifikacija	27
Paveikslas 9	JAV bazinė palūkanų norma (FRR) (2021-2025 m.)	52
Paveikslas 10	VIX indeksas (2021-2025 m.).....	52
Paveikslas 11	JAV ekonominės politikos neapibrėžtumo indeksas (EPU) (2021-2025 m.).....	53

IVADAS

Darbo temos aktualumas. Pastaraisiais metais rinkos kapitalizacija ir investuotojų skaičius smarkiai išaugo, 2021-2025 m. laikotarpį galima vadinti išskirtiniu dėl makroekonomikos neapibrėžtumų, kaip COVID-19 pandemija, po kurios sparčiai augo infliacija bei griežtėjo JAV monetarinė politika, todėl tai didina visuomenės lūkesčius dėl skaidrumo, atskaitomybės ir galutinio dividendų išmokėjimo strategijos bei rezultatų. Ekonominiu požiūriu, dividendų politika yra labai svarbi siekiant išlaikyti įmonės patrauklumą investuotojams, ypač dinamiškoje aplinkoje, kai turi būti suderintas finansinis stabilumas, augimo potencialas ir investuotojų pasitikėjimas. Tai yra svarbu ne tik akcininkų grąžai, bet ir bendrovės paskirstymo efektyvumui. Nestabili ir neprognozuojama dividendų politika didina nuosavo kapitalo kainą per signalizacijos sprendimus bei informacijos asimetriją tarp vadovų ir investuotojų, nes investuotojai reikalauja didesnės rizikos premijos. Dėl to gali sumažėti investicijų apimtis, tai riboja augimą bei silpnina ekonomikos augimo potencialą. Krizės laikotarpiu staigūs dividendų pokyčiai, pavyzdžiui dividendų išmokėjimo sumažinimas, gali ne tik sumažinti akcininkų pajamas, bet ir neigiamai paveikti finansų rinkos likvidumą, o tai didina riziką, kad investuotojai sumažins investuojamų pinigų sumą į bendroves, tai didina makroekonomikos dividendų politikos neapibrėžtumą, nes mažėjant investicijoms, mažėja kapitalas, lėtėja bendro vidaus produkto augimas ir padidėja dinamika užimtumo rodikliui, tai reiškia, kad dividendų politika tampa reikšmingas reikšminys ekonomikos augimui. Naujausiuose tyrimuose, autoriai Almulhim, Aljughaiman, Al Barrak, Chebbi ir Amin (2024) pabrėžia, kad svarbiausi aspektai, kurie moksliniu požiūriu daro įtaką dividendų politikos strategijoms yra ESG rodikliai, kurie rodo teigiamą koreliaciją su dividendų mokėjimais, nes atlikta analizė, parodė, kad investuotojams įmonių charakteristikas kaip pelningumas, likvidumas ir rinkos cikliškumas ir dividendų didinimo ar mažinimo veiksniai daro įtakos pasirinkimams (Ghose ir kt., 2025). O pasak Syaiful (2025), sisteminės apžvalgos pabrėžia dividendų paskirstymo ir akcijų supirkimo įtaką investuotojų pasitikėjimui ir ilgalaikiam akcininkų vertės kūrimui. Šioje empirinėje analizėje tradicinės teorinės sistemos, tokios kaip Millerio-Modigliani modelis, signalizacijos ir likvidumo modeliai, derinamos su dabartiniais analitiniais metodais, sukuriant dividendų politikos valdymo strategiją, atitinkančią kintančius šiuolaikinių rinkų reikalavimus ir investuotojų lūkesčius.

Analizuojamos temos ištyrimo lygis. Dividendų politikos tyrimai užima svarbią dalį finansų moksle ir yra nagrinėjami jau daugiau nei šešiasdešimt metų. Klasikiniai tyrimai, tokie kaip

Millerio ir Modigliani (1961 m.) neutralumo hipotezė, nustatė teorinę prielaidą, kad optimaliomis rinkos aplinkybėmis, dividendų paskirstymo būdas neturi įtakos įmonės vertei. Vėlesni tyrimai šią mintį plėtojo nagrinėdami, kad signalizacijos, agentūros ir likvidumo apribojimų teorijos, išryškina dividendų politiką kaip esminę priemonę komunikacijai ir investuotojų pasitikėjimui. Pastaraisiais metais vis daugiau dėmesio skiriama dividendų politikos ryšiui su makroekonomikos veiksniais, reguliacijoms bei mokesčių politikai (Autore, Barnes, Clarke ir Schrowang, 2025), taip pat kapitalo gražos strategijai, akcijų supirkimo ir dividendų mokėjimų derinio analizei (Singh, Suganthiya ir Sharma, 2025). Naujesni tyrimai pabrėžia dividendų politikos ryši su stabilumo rodikliais (ESG) (Hou, Yuan, Taran-Bozbay ir Zahid, 2025), sektorių specifika bei investuotojų elgesio pokyčiais dinamiškose rinkose (Singh, Suganthiya ir Sharma, 2025). Šie tyrimai suteikia tvirtą teorinį ir empirinį pagrindą tolimesniems tyrimams, leidžiantiems išsamiau įvertinti dividendų politikos poveikį įmonių vertei, kapitalo paskirstymui ir ilgalaikiam akcininkų turto didėjimui. Išsami šių tyrimų kryptis ir jų rezultatų analizė bus pateikta mokslinės literatūros analizės skyriuje, kuriame nagrinėjami naujausi empiriniai duomenys.

Darbo naujumas. Šiuo darbu siekiame išnagrinėti NYSE ir NASDAQ biržose listinguojamas bendroves, neapsiribojant vienu sektoriumi bei išanalizuojant dividendų politiką atsižvelgiant į rinkos krizes ir jų atsaką. Skirtingai nuo ankstesnių tyrimų, šiame tyrime integruosime panelinės duomenų analizės metodologiją, kuris leis įvertinti dividendų ir akcijų supirkimo politikos sąsają su makroekonominiais bei vidiniais bendrovių veiksmiais. Tyrime naudojami 2021-2025 m. duomenys, kurie iki šiol literatūroje buvo analizuoti fragmentiškai ir tuo pačiu integruojant klaisikines teorijas, Lintner (1956) metodas, kuriame kalbama apie įmonių stabilumą, tobulą aplinką, kurioje nėra mokesčių, sandorių kaštų, informacijos asimetrijos ir tokias kaip Millerio-Modigliani neutralumo hipotezė, signalizacijos, agentūros teorijos, kartu siekiant integruoti teorinius dividendų politikos modelius su empiriniais rodikliais, vertinant dividendų politikos poveikį ilgalaikiam finansiniam stabilumui, investuotojų elgsenai ir konkurenciniam pranašumui. Taip pat per šį laikotarpį įvyko krizės, kaip pandemija COVID-19, didelis geopolitinis nestabilumas, pavyzdžiui karas tarp Ukrainos ir Rusijos, konfrontacija tarp Amerikos ir Europos šalių. Šią metodologiją ir darbo naujumą sudaro kompleksinė 30 JAV biržose listinguojamų bendrovių analizė, taikant panelinės ir regresijos modelius. Tyrimo metu bus analizuosimi laisvųjų pinigų srautai, akcijų supirkimai, bendrovių finansai, makroekonomikos bei rinkos neapibrėžtumo rodikliai, tai leis nustatyti poveikį dividendų politikai, ko dažnai ankstesni tyrimai neatskleidė. Tai leis pažvelgti į kapitalo gražos strategijų efektyvumą (Hou ir kt., 2025), o sisteminė literatūros analizė sujungia klasikinę dividendų politikos teoriją su šiuolaikiniais kapitalo paskirstymo sprendimais, apimančiais akcijų supirkimus, dividendų įtraukimą bei ESG tendencijas (Singh ir

kt., 2025). Tokia analizė pagerina teorinį dividendų politikos supratimą ir suteikia praktinių įžvalgų įmonėms ir investuotojams, ieškantiems tvarių strategijų kintančiomis rinkos sąlygomis.

Darbo problema. NYSE ir NASDAQ biržose listinguojamų bendrovių dividendų politika dažnai yra neaiški ir nenuosekli, todėl investuotojams sunku įvertinti ilgalaikį finansinį stabilumą ir augimo potencialą, o neapibrėžtumas gali sutrukdyti bendrovės gebėjimui pritraukti ir išlaikyti investuotojus, apriboti prieigą prie kapitalo ir sumažinti rinkos konkurencingumą bei pasitikėjimą.

Darbo tikslas. Nustatyti pagrindinius veiksnius kurie įtakoja NYSE ir NASDAQ biržose listinguojamų įmonių dividendų politiką bei įvertinti koreliaciją su įmonių finansais bei kapitalo rodikliais.

Darbo uždaviniai:

1. Išsiaiškinti dividendų politikos teorinę sampratą ir atlikti lyginamąją analizę tarp skirtingų autorių bei išanalizuoti jų pagrindinius veiksnius, kurie lemia įmonių dividendų paskirstymo strategiją.
2. Nustatyti išorinius ir vidinius veiksnius turinčius įtaką įmonėms kurios moka dividendus.
3. Pasirinkti pagrindinius finansų vertinimo rodiklius ir kriterijus, kurie leis nustatyti bendrovių dividendų politikos efektyvumą ir poveikį investuotojų elgsenai bei įmonės ilgalaikiam stabilumui.
4. Atlikti NYSE ir NASDAQ biržose listinguojamų įmonių empirinius vertinimus, siekiant įvertinti makroekonominis veiksnius bei dividendų politikos strategijų tendencijas 2021-2025 m. laikotarpiu, taikant aprašomąją statistiką, koreliacinę analizę ir panelinį regresijos modelį.
5. Susisteminti gautus tyrimo rezultatus, parengti išvadas bei pasiūlymus.

Darbo metodai. Baigiamojo magistro darbo teorinėje dalyje taikoma mokslinės literatūros analizė, sintezė, lyginamoji, sisteminė ir apibendrinimas, kuris leidžia susisteminti bei suprasti dividendų politikos sampratą bei nustatyti pagrindinius jos lemiančius veiksnius. Empirinėje dalyje yra naudojami antriniai duomenys iš įvairiausių patvirtintų šaltinių, tuomet taikoma aprašomoji statistika, koreliacinė analizė bei pritaikytas panelinės regresijos modelis, kuris leis nustatyti lemiančius veiksnius dividendų politikai ir matyti sąsają su finansiniais rodikliais. Lyginamoji analizė suteiks galimybę pamatyti rodiklius su kuriais bus galima apibendrinti visą tyrimą, pristatyti išvadas bei rekomendacijas.

Darbo struktūra.

1. **Ivadas.** Aprašytas temos aktualumas, ištyrimo lygis, darbo naujumas, problema, tikslas ir uždaviniai, tyrimo metodai ir struktūra.
2. **Teorinė dalis.** Analizuojame dividendų politikos sampratą, atliekama lyginamoji analizė tarp klasikinės ir šiuolaikinių dividendų politikos teorijų. Nustatomos išmokėjimo strategijos, makroekonomikos ir reguliacinių bei ESG veiksnių įtaka dividendų politikai bei investuotojų elgsenai.
3. **Metodologija.** Empiriniame tyrime pristatoma tyrimo metodika, duomenų imtis, nustatomas rodiklių pasirinkimas, pristatomi analizės metodai: aprašomoji statistika, koreliacinė analizė, panelinės regresijos modelis bei seka rezultatų palyginimas.
4. **Empirinio tyrimo rezultatų vertinimas.** Apibendrinamas visas atliktas tyrimas, pateikiami išvadų rezultatai.
5. **Išvados.** Susisteminame gautus rezultatus ir pateikiame pasiūlymus įmonėms ir investuotojams, kurie leis geriau suprasti dividendų politiką ir priimti geresnius sprendimus.

1. ĮMONIŲ DIVIDENDŲ POLITIKOS TEORINĖ ANALIZĖ

1.1 Dividendų politikos sampratos analizė

Prieš pradedant analizuoti dividendų politiką, pirmiausiai reikia tiksliai išnagrinėti dividendų sampratą.

Investuotojai pinigus investuoja tam, kad pinigai generuotų pasyvias pajamas, siekiant, kad įdarbintas kapitalas be papildomo įsikišimo ilguoju laikotarpiu generuotų vis didėjantį pelną ir neštų didesnes pasyvias pajamas. Dividendai yra pinigų suma, paskirstoma akcininkams iš bendrovės nepaskirstyto pelno. Vadovybė gali nuspręsti reinvestuoti nepaskirstytą pelną į įmonę, siekdama skatinti bendrovės plėtrą, padengti skolas arba sutaupyti nenumatytoms išlaidoms. Metodus, kai vadovybė gali nuspręsti paskirstyti dalį pelno akcininkams vadinasi dividendų išmokėjimu (Taruna, Wahyudi ir Milzam, 2025).

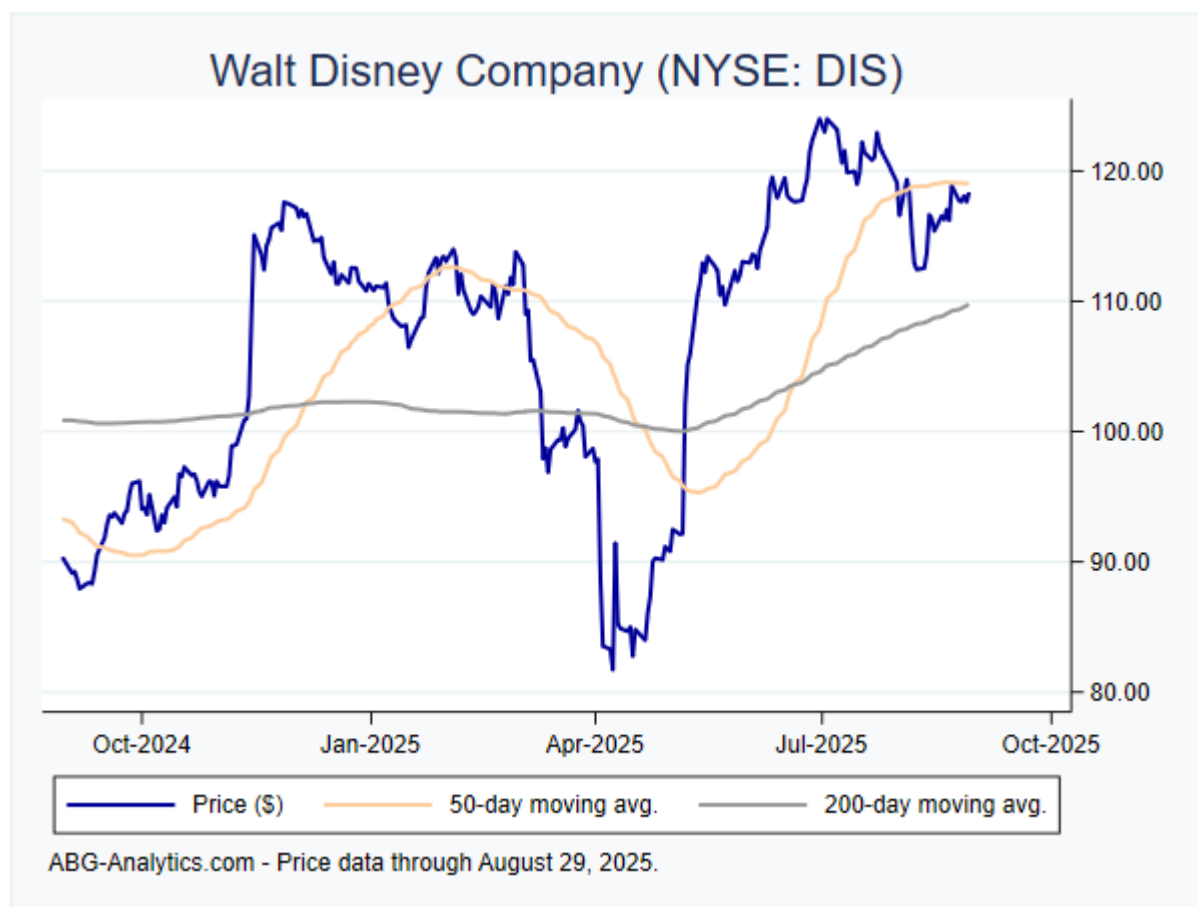
Dividendų strategijai didelę reikšmę turi ekonomikos politikos neapibrėžtumas (EPU), nes pasak autorių Choi ir Park (2024) atlikto tyrimo, dividendų politika nėra universali, toje pačioje makroekonomikoje gali būti priimamos skirtingos dividendų strategijos. Įmonės gali pradėti mažinti dividendų mokėjimus, kad išlaikytų įmonės likvidumą bei sumažintų riziką dėl susidariusių skolų ar nestabilių pajamų srauto, tai verčia būti konservatyvesniais arba priešingai „nupirkti“ investuotojus, didinti grynujų dividendus ir taip išlaikyti investuotojų pasitikėjimą bei parodyti, kad įmonė yra finansiškai tvari (Li et al., 2024).

Hoang (2024) pažymi, kad skaidrumas yra vienas iš svarbiausių veiksnių, kuris lemia investuotojų pasitikėjimą verslu, o tai leidžia verslams kriziniu laikotarpiu būti „arčiau“ savo akcininkų/investuotojų, taip sumažindami informacijos interpretacinį neapibriežtumą, kuris leidžia geriau suprasti įmonės priimtus strateginius dividendų sprendimus bei saveiką tarp reinvestavimo ir išmokų.

Hou, Yuan, Taran-Bozbay ir Zahid (2025) nustatė, kad verslai, kurie turi aukštą valdymo kompetenciją visuomet išliks konkurencingesni rinkoje, nes tai leidžia subalansuoti finansinius rodiklius kaip dividendų išmokėjimą, reinvestavimą ir išlaikyti požiūrį ne tik į ilgalaikį augimą, bet ir didinti socialinį kapitalą. Tai suteikia galimybę turėti gerus santykius su investuotojais, kreditoriais, veikti stabiliau ir užtikrinčiau, sustiprindama ryšį tarp santykių su rinkos dalyviais ir finansinių rodiklių (Cumming et al., 2024).

Paveikslas 1

Walt Disney World akcijų istorija nuo 2024 m. iki 2025 m.



Šaltinis: ABG Analytics (2025)

Geriausias pavyzdys yra „Disney“ bendrovė. Rinkoje buvo didelis „sujudėjimas“, kai bendrovė po daugelio metų nusprendė stabdyti dividendų išmokas, kad galėtų suvaldyti krizę. Pirmame paveiksle išvelgiama, kad po COVID-19 pandemijos įvykusios 2020 metais, bendrovė dar jautė dividendų sustabdymo pasekmes, 2024 m. kaina buvo nuo 90 iki 95 JAV dolerių už akciją, o 2025 m. vidurkis yra apie 120 dolerių už akciją. Disney bendrovei pavyko išlaikyti pasitikėjimą, nes krizės metu bendrovė nuosekliai komunikavo savo sprendimus, mažindama informacijos asimetriją ir pabrėždama ilgalaikio augimo strategiją, o kai išmokos buvo atnaujintos kartu su aiškia bendrovės strategija, tai tik sustiprino santykius su rinkoje dalyvaujančiais žaidėjais ir turėjo teigiamą efektą.

Apibendrinant, dividendų politika yra sprendimas pelno paskirstymui. Nestabilios rinkos laikotarpiu, kaip COVID-19 pandemijos metu, įmonės siekia išlaikyti investuotojų pasitikėjimą, o skaidrumas ir gera efektyvus valdymas užtikrina stabilumą.

1.2 Dividendų išmokėjimo strategijos ir tipai

Pasak Eriksen ir Fylkesnes (2023) tyrimo, dividendų išmokėjimas priklauso nuo įmonės politikos, o mokėjimai gali būti pasikartojantys, t.y. kas mėnesį, ketvirtį arba po finansinių metų. Ne daug įmonių gali pasiūlyti dividendų mokėjimą, įmonės kurios siūlo išmokėti dividendus yra gerai įsitvirtinusios rinkoje ir turi užtikrintą pelną. Dividendai apskaičiuojami vienai akcijai ir vienodai paskirstomi visiems investuotojams. Piniginiai dividendai išmokami grynaisiais, o tai reiškia, kad pinigai pervedami tiesiai į akcininkų sąskaitas. Pavyzdžiui, jei bendrovė nuspręš mokėti 2 eurų dividendus už kiekvieną akciją, tai 20 eurų dividendų gausite, jei turėsite dešimt akcijų.

Lentelė 1

Dividendų išmokėjimo strategijų ir teorijų palyginimas

Autoriai / metai	Analizė	Strategija	Poveikis
Eriksen & Fylkesnes (2023)	Dividendų mokėjimo dažnis priklauso nuo įmonės politikos (mėnesiniai, ketvirtiniai, metiniai).	Įsitvirtinusios įmonės moka reguliariai.	Parodo finansinį stabilumą.
Akindayomi & Amin (2022)	Skirtingos strategijos: „prospector“ (inovatyvios įmonės reinvestuoja), „defender“ (efektyvumo siekiančios moka daugiau), „subalansuota“.	Strateginis įmonės pasirinkimas.	Dividendų išmokėjimas priklauso nuo augimo ar stabilumo orientacijos.

Bena, Ortiz-Molina & Simintzi (2023)	Dividendai ir akcijų supirkimai - kapitalo gražos priemonės.	JAV bankai po COVID-19: dividendai ir supirkimai atnaujinti po apribojimų.	Rodo efektyvų JAV įmonių valdymą, leidžiančią greitai prisitaikyti.
Hackethal, Hanspal, Hartzmark & Bräuer (2025)	Dividendai gali būti mokami akcijomis.	Akcininkai gali didinti nuosavybę arba reinvestuoti.	Skatina sudėtinių palūkanų efektą, ilgalaikį vertės augimą.
Miller & Modigliani (1961)	Dividendų nereikšmingumo hipotezė: optimaliomis sąlygomis politika neveikia vertės.	Ideali rinka be mokesčių ir sąnaudų.	Dividendai neutralūs, bet ribota taikymo praktika.
Signalizacijos teorija	Dividendai siunčia signalą apie įmonės būklę.	Dividendų didinimas -teigiamas ženklas, mažinimas - neigiamas.	Stiprina investuotojų pasitikėjimą arba kelia rizikos lygį.
Likvidumo apribojimų teorija	Dividendai derinami su pinigų srautais.	Krizių metu dividendai mažinami likvidumui išsaugoti.	Įmonės balansuoja tarp augimo galimybių ir mokėjimų akcininkams.
Deng, De Groote & Li (2024)	Strategijos: agresyvios, konservatyvios, subalansuotos.	Skirtingas poveikis akcininkų vertei.	Dividendų politika veikia investuotojų pasirinkimus ir įmonių vertę.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis lentelėje nurodytais šaltiniais

Dividendai turi skirtingas dividendų išmokėjimų strategijas: subalansuota, tai strategija, kuri priklauso nuo įmonės esamos finansinės padėties ir esamos rinkos padėties, o įmonės kurios yra linkusios į inovacijas (prospector-strategy), yra linkusios mokėti mažiau dividendų bei

nenoriai juos didina, nes yra orientuotos į reinvestavimą, o įmonės kurios yra orientuotos į kaštų efektyvinimą (defender firms), moka dažniau ir didina dividendus (Akindayomi & Amin, 2022).

Po COVID-19 krizės JAV Federalinis rezervų bankas nustatė laikinus didžiausių bankų dividendų ir akcijų supirkimus, siekdamas sustiprinti jų kapitalo rezervus. 2021 m. atlikus stresinius testus ir įsitikinus bankų stabilumu apribojimai buvo panaikinti. Tokios įmonės kaip „JPMorgan“, „Goldman Sachs“ ir „Bank of America“ ne tik atnaujino dividendų mokėjimą, bet ir aktyviai supirkinėjo akcijas, siekdamas padidinti pelną vienai akcijai (EPS) ir išlaikyti akcijų patrauklumą. Šis pavyzdys parodė, kad dividendų politika JAV rinkoje tapo lankstesnė, o akcijų supirkimai yra esminė kapitalo grąžos priemonė, leidžianti korporacijoms greitai reaguoti į ekonominius ir reguliavimo pokyčius, bei primenanti, kad investuotojai turi žiūrėti į visa paketą, tai yra dividendų išmokėjimus ir akcijų supirkimus (Bena, Ortiz-Molina ir Simintzi, 2023).

Kaip nurodė Hackethal, Hanspal, Hartzmark ir Bräuer (2025), kai bendrovės nusprendžia išleisti daugiau akcijų kaip dividendus, o ne išmokėti grynuosius pinigus, taip bendrovės suteikia akcininkams galimybę padidinti savo nuosavybės dalį įmonėje nepirkdami daugiau akcijų, o lėšos paskirstomos į akcininkų sąskaitas ir akcijų dividendų atveju išleidžiamos papildomos akcijos. Investuotojai gali pasirinkti reinvestuoti dividendus, kad įsigytų papildomų akcijų, taip atsiranda galimybė pasinaudoti sudėtinėmis palūkanomis ir laikui bėgant padidinti dividendų paskirstymą. Korporacijos potencialiai gali paskirstyti lėšas veikloms perpirkdamos akcijas, o mokėjimo patvirtinimas reikalingas iš valdybos.

Miller ir Modigliani (1961) teorija yra pripažinta kaip dividendų nereikšmingumo hipotezė. Joje teigiama, kad optimaliomis rinkos sąlygomis - nesant mokesčių, sandorių sąnaudų ar informacijos asimetrijos, kitaip sakant tobula rinka, kai bendrovės dividendų politika neturi jokios įtakos jos vertei. Pagrindinis teiginys yra tas, kad įmonės vertė priklauso nuo jos investavimo pasirinkimų ir gauto pelno, o ne nuo to, kaip tas pelnas paskirstomas. Investuotojai, norintys likvidumo ar papildomų pajamų, gali parduoti dalį savo akcijų, o tie, kurie siekia didesnės kapitalo grąžos, gali reinvestuoti dividendus, todėl dividendų politika neturi įtakos įmonės vertei. Ši teorinė sistema atitinka efektyvios rinkos hipotezę, kuri teigia, kad rinkos kainos parodo visą turimą informaciją. Nepaisant to, tikrosios rinkos sąlygos atskleidžia suvaržymus, kuriuos sprendžia alternatyvios teorijos.

Signalizacijos teorija - sustiprina M&M teoriją, naudodama informacijos asimetrijos sąvoką, teigdamą, kad vadovai taiko dividendų politiką kaip rinkos rodiklį apie įmonės finansinę gerovę. Dividendų padidėjimas dažnai suvokiamas kaip teigiamas ir perspektyvus ženklas, o dividendų sumažinimas ar mokėjimo nutraukimas gali parodyti blogą finansinę būklę. Ši teorija paaiškina, kodėl įmonės gali ir toliau skirstyti dividendus nepaisydamos nepalankių ekonominių aplinkybių, o tai išlaiko investuotojų pasitikėjimą. Likvidumo apribojimų teorija - tai teorija, skirta

įmonėms, susiduriančioms su pinigų srautų sunkumais, dividendų politika tampa strateginiu įrankiu, kuris leidžia įmonėms balansuoti tarp kapitalo ir augimo galimybių ir investuotojų pasitikėjimu rinkoje. Papildomos teorijos, kaip mokesčių lengvatos, signalizavimas ir likvidumo apribojimai išplečia šios teorijos taikymo galimybes, sprendžiant rinkos neveiksmingumo ir investuotojų elgesio problemas. Tokiu būdu sukuriamą išsami dividendų politikos nagrinėjimo sistema, atsižvelgiant į įmonės tikslus, investuotojų polinkius ir makroekonominį kintamumą.

Autoriai Deng, De Groote ir Li (2024) skirsto dividendų strategijas į agresyvias ir konservatyvias bei subalansuotas strategijas, kurių kiekviena turi įtakos akcininkų vertei.

Darant išvadą, dividendų politika priklauso nuo įmonės strategijos, inovatyvios įmonės labiau linkusios reinvestuoti, o stabilios įmonės dažniau išmoka dividendus.

Dividendų išmokos ir akcijų supirkimas tapo kapitalo grąžos deriniu, bei signalu ir pasitikėjimo priemone.

1.3 Dividendų mokėjimo procesas

Dividendų mokėjimo procesas apima keletą svarbių datų, kurios yra svarbios tiek investuotojams, tiek dalyvaujančioms įmonėms. Kiekviena iš šių datų yra skirta tam tikram tikslui, užtikrinant, kad dividendai būtų paskirstomi aiškiai ir tiksliai. Toliau pateikiami pagrindiniai šio proceso etapai ir jų svarba.

Lentelė 2

Dividendų išmokėjimo procesas

Deklaravimo data	Reiškia konkrečią datą, kurią įmonė oficialiai paskelbia apie dividendų išmokėjimą.
Ex-dividendų data	Galutinis akcijų nuosavybės teisės į dividendų gavimą terminas.
Įrašų data	Data, kurią baigiamas gauti dividendus atitinkančių gavėjų sąrašas.
Mokėjimo data	Konkreči diena, kurią išmokami dividendai.

Šaltinis: sudaryta remiantis autoriais Kumar (2024) bei Farlow (1943)

Dividendų mokėjimo procesas susideda iš keturių pagrindinių etapų, kurie yra nurodyti 1 lentelėje, jie užtikrina skaidrumą ir teisingą dividendų paskirstymą akcininkams.

Deklaravimo data (Declaration date) - žymi momentą, kai bendrovės valdyba paskelbia dividendų išmokėjimą, nurodama jų dydį, įrašų datą ir mokėjimo datą. Anot Farlow, J. J. (1943), šis sprendimas sukuria oficialią prievolę tarp įmonės ir jos akcininkų, todėl valdybos deklaracija tampa įmonės įsipareigojimu.

Ex-dividendų data (Ex-Dividend Data) reiškia dieną, po kurios naujai įsigytos akcijos nebesuteikia teisės gauti dividendų. Kaip pažymėjo Santosh Kumar (2024), dividendų išmokėjimo data dažnai sutampa su įrašo data dėl T+1 formos, nes su šia forma, atsiskaitymas už sandorį įvyksta vieną darbo dieną po sandorio. Tam, kad būtų galima gauti dividendus, akcijos turi būti laikomos iki dividendų išmokėjimo datos, nes nuosavybės teisė perduodama kitą dieną.

Įrašymo data (Record date) - tai data, kai bendrovė oficialiai registruoja akcininkus, turinčius teisę gauti dividendus. Įrašo data garantuoja, kad mokėjimus gaus tik kvalifikuoti akcininkai, taip apsaugodami įmonę nuo galimų ginčų ateityje.

Galiausiai, *mokėjimo data (payment date)* - tai data, kai bendrovė įvykdo savo finansinį įsipareigojimą paskirstydama akcininkams dividendus. Farlow, J. J. (1943) tai apibūdina kaip "įsipareigojimo įvykdymo momentą", kai įmonės įsipareigojimas realizuojamas kaip finansinė operacija.

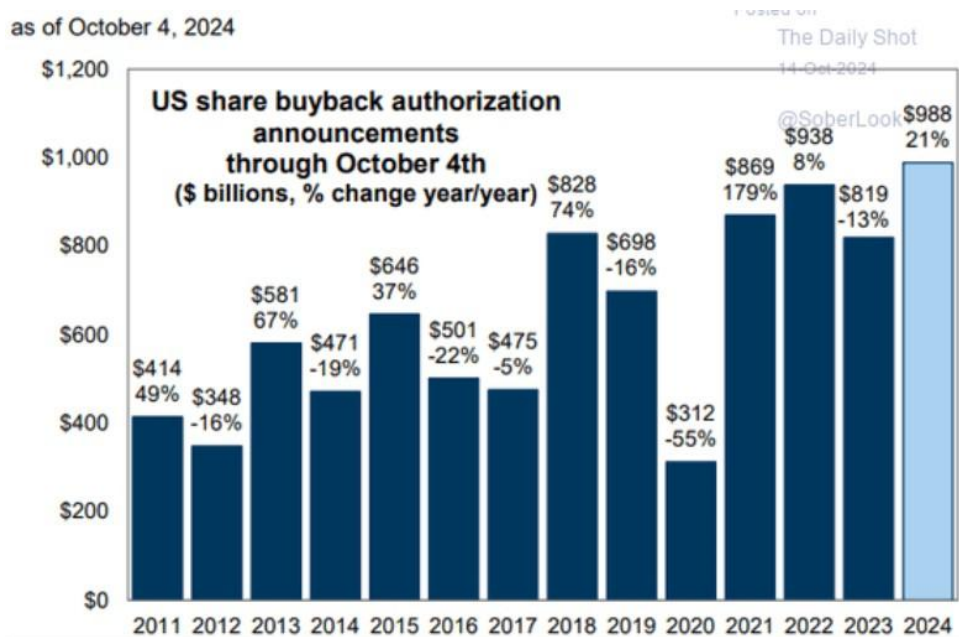
Apibendrinant, šie keturi etapai - deklaravimo data, išmokėjimo ex-dividendų data, įrašymo data ir mokėjimo data sukuria aiškią sistemą, kuri apsaugo akcininkų teises ir užtikrina finansinį skaidrumą rinkoje.

1.4 Apmokestinimo įtaka dividendų politikai

Santosh Kumar (2023) teigia, kad dividendų apmokestinimas įvairiose šalyse daro didelę įtaką įmonių dividendų politikai ir investuotojų elgesiui. Daugelis šalių taiko tradicinę dviejų lygmenų apmokestinimo sistemą, apimančią pelno mokestį įmonių lygmeniu ir papildomai taikomą mokestį - akcininkams išmokamų dividendų apmokestinimą.

Paveikslas 2

Įmonių akcijų supirkimų istorija

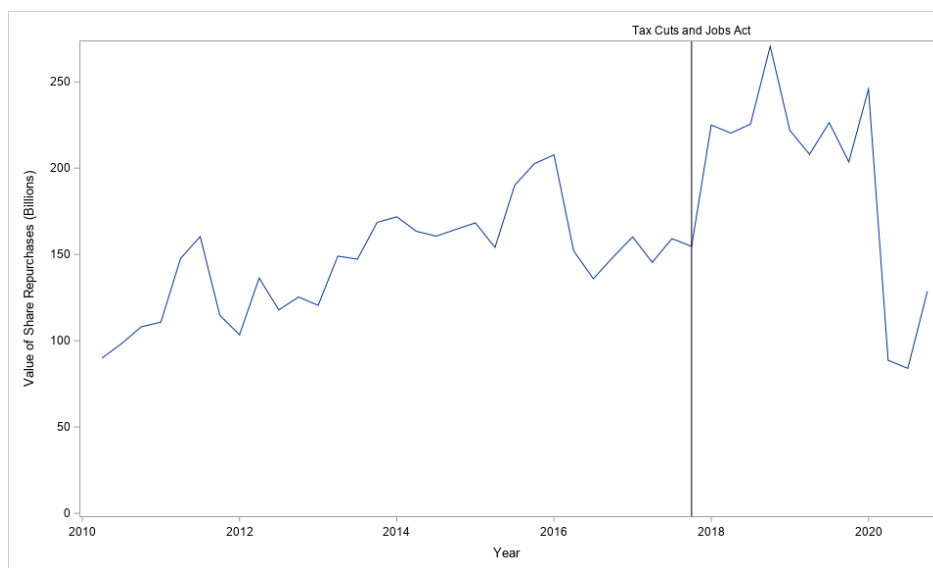


Šaltiniai: Investing (2024 m.)

Mokesčiai yra svarbus veiksnys, darantis įtaką Niujorko vertybinių popierių biržoje NYSE ir NASDAQ listinguojamų įmonių dividendų politikai. Pasak Autore, Barnes, Clarke ir Schrowang (2025), 2023 m. JAV įvedus 1 % akcijų supirkimo mokestį, išmokų struktūra pasikeitė. 2 paveiksle matoma, kad bendra akcijų supirkimo apimtis sumažėjo nuo maždaug 1 trilijono JAV dolerių 2022 m. iki maždaug 0,8 trilijono JAV dolerių 2023 m., o vidutinis supirkimo intensyvumas vienai įmonei, įvertintas pagal rinkos kapitalizaciją, sumažėjo beveik 25 %. Nepaisant to, kad kelios bendrovė bandė sušvelninti šį nuosmukį didindamos dividendus, koregavimas nebuvo proporcingas - bendras investuotojams gražos kapitalas sumažėjo. Tai rodo, kad net ir nedidelis mokesčių spaudimas gali turėti įtakos tiek paskirstymo tipui (nuo atpirkimo iki dividendų), tiek bendrai išmokėtų pinigų sumai.

Paveikslas 3

JAV akcijų supirkimo laikotarpis nuo 2010 m. iki 2020 m.



Šaltiniai: UNC Tax Center (2021 m.)

Kita vertus, atlikus tyrimą, autorius Albuquerque (2024) rodo, kad istoriškai mokesčių mažinimas arba palankesnės mokesčių lengvatos daugiausia skatino supirkimą, o ne dividendų išmokėjimus. Tai parodo 3 paveikslas, kad po 2017 m. mokesčių mažinimo įvedimo, kai supirkimai išaugo iki rekordinio lygio. Rezultatai patvirtina, kad JAV mokesčių aplinka yra esminis elementas nustatant tiek akcininkams grąžinamo kapitalo dydį, tiek kokia forma bus tai padaryta.

Kai investuotojai yra apmokestinami, tai sukelia „klientų efektą“, kai grupės, kurioms taikomi didesni kapitalo prieaugio ar dividendų mokesčiai, pirmenybę teikia investicijoms į įmones, kurių paskirstymo politika atitinka jų mokesčių optimizavimo strategiją. Ši dinamika verčia korporacijas efektyviai organizuoti savo išmokų strategiją, kad išlaikytų stabilią ir patrauklią investuotojų bazę.

Todėl dividendų politika veikia ne tik kaip finansinio stabilumo ar signalo priemonė, bet ir kaip mokesčių planavimo strategija, leidžianti korporacijoms optimizuoti kapitalo sąnaudas ir padidinti ilgalaikį patrauklumą investuotojams.

1.5 Ekonominių veiksnių įtaka dividendų politikai

Makroekonominiai veiksniai, įskaitant ekonomikos ciklus, palūkanų normas, infliaciją ir rinkos likvidumą, daro didelę įtaką įmonių dividendų politikai. Ekonomikos augimo etapais, dėl padidėjusio pelno ir palankių perspektyvų, bendrovės yra labiau linkusios skirstyti didesnius

dividendus. Priešingai, ekonomikos nuosmukio metu dividendai dažnai mažinami arba sustabdomi, siekiant išlaikyti likvidumą ir finansinį stabilumą. Palūkanų normų svyravimai daro įtaką dividendų politikai, padidintos palūkanų normos didina skolos aptarnavimo išlaidas, todėl įmonės pirmenybę teikia reinvesticijoms ar skolų grąžinimui, o sumažėjusios palūkanų normos leidžia pigiau skolintis ir sudaro palankesnes sąlygas dividendų mokėjimui. Infliacija sumažina tikrąją dividendų vertę, o padidėjus infliacijai, įmonės gali didinti nominaliuosius dividendus, kad išlaikytų investuotojų pasitikėjimą, nors didėjančios sąnaudos gali apsunkinti šią strategiją. Esant žemai infliacijai, įmonės gali išlaikyti pastovų dividendų lygį, nes jų tikroji vertė išlieka pastovi. Be to, rinkos likvidumas ir kapitalo prieinamumas turi įtakos įmonės gebėjimui paskirstyti pelną. Padidėjęs likvidumas padeda įmonėms lengviau pritraukti kapitalą, o ribotas likvidumas krizių metu dažnai verčia mažinti dividendus (Doffour, Asamoah, Anim ir Agyenim-Boateng, 2025).

Kai padidėja infliacija, padidėja ir įmonės efektyvumas, sugeneruojame daugiau pajamų, nes kainos didesnės ir bendrovėms atsiranda galimybė mokėti dividendus ir supirkti akcijas bei parodyti pozityvų signalą rinkai. Priešingai infliacijai, palūkanos normos padidėjimas sumažina efektyvumą, nes skolintis tampa brangiau, tuomet įmonės labiau pradeda taupyti ar gražinti skolas bei mažina išmokas akcininkams. Matome, Tarkom ir Ujah (2023) nustatė, kad kai infliacija padidėja 1% , didina įmonių efektyvumą 16,9%, o priešingas poveikis atsitinka kai padidėja palūkanų norma, o įmonių efektyvumas nukrenta 1,2%. Taip pat reikia nepamiršti apie likvidumą, nes likvidumas yra reikšmingas veiksnys dividendų politikos valdyme. Kuo yra didesnis likvidumas tuo geriau užtikrintas kapitalo pritraukimas, kuris leidžia įmonėms geriau ir greičiau reaguoti į rinkos pokyčius, o jei mažas likvidumas, yra priešingas efektas, ypač kai rinka yra neaiški ar sudėtinga, dažnai bendrovės mažina išmokėjimus ar supirkimus (Doffour ir kt., 2025)

Lentelė 3

Makroekonominių rodiklių pokyčių įtaka kapitalo paskirstymui

Rodiklis	Koeficientas - 1%	Poveikis
Infliacija (CPI)	16,9	Didina efektyvumą ir kapitalo paskirstymą
Palūkanų norma (FFR)	-1,2	Mažina efektyvumą ir riboja kapitalo paskirstymą
Politikos neapibrėžtumumas (EPU)	-	Bet koks signalas, turi neigiamą reikšmę

Šaltinis: sudarytas autoriaus, remiantis Tarkom ir Ujah (2023)

1.5.1 Kapitalo paskirstymas

Lintner (1956) metodas, kuris vadinasi “lipnumas” senai buvo žinomas kaip klasikinis modelis, kuris yra linkęs išlaikyti stabilumą ir dividendų sumos vienai akcijai (DPS) lygį ir tik pamažu derinant prie pelno ir išmokėjimų normos. Šiais laikais, ypač kai makroekonomika, geopolitika yra labai dinamiška, būtina įmonėms prisitaikyti prie greitai kintančios aplinkos ir jų veiksmų.

Naujausi tyrimai (2021-2025 m.) parodo, kad šiais laikais “lipnumo” teorija nebėra pagrindas. Nestabili ekonomika, geopolitiniai sprendimai kelia rizikas įmonių kapitalui, todėl reikalingas efektyvus kapitalo valdymas bei dividendų politikos strategijos parinkimas .

Lentelė 4

Kapitalo paskirstymo istorija (1950 m. iki 2020 m.)

Laikotarpis	Dividendų politika (karpymai/stabdymai)	Ekonominės sąlygos	Teigiami padariniai įmonėms	Šaltiniai
1950-1970 (Lintner tyrimo metai)	< 5 % įmonių sumažino dividendus per metus	“Pokerio ekonomika”	Stabilumas ir investuotojų pasitikėjimas, bet mažas lankstumas.	Lintner (1956)
2008-2009 finansų krizė	~25 % įmonių sumažino dividendus	Kredito trūkumas, finansų rinkos griūtis	Įmonės išgyveno tik turėdamos likvidumą, taip sumažino skolas ir atstatė finansų stabilumą.	Krieger, Mauck ir Pruitt (2021)
2020 m. COVID-19 krizė	213 įmonių sumažino dividendus, 93	Staigus ekonomis šokas (visai rinkai),	Išsaugota apie 85 mlrd. USD,	Pettenuzo, Sabbatucci ir Timmermann

	praleido (S&P 1500)	likvidumo poreikis didžiulis	užtikrintas veiklos tęstinumas, sustabdyti supirkimai, investuotojai įvertinto kaip brandų žingsnį.	(2023); Mazur ir kt. (2023)
--	---------------------	------------------------------	---	-----------------------------

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis lentelėje nurodytais šaltiniais

Krieger, Mauck ir Pruitt (2021) atliko tyrimą su 1 400 dividendus mokančių įmonių ir nustatė, kai susidaro didelis skolos lygis yra privaloma mažinti dividendus ar juos stabdyti, tai dar labiau išryškėjo per pandemiją, nes pirmiausia įmonės turėjo atiduoti skolas, o dividendai tapo instrumentas tai padaryti ir parodė, kad įmonė privalo turėti aukštą likvidumą, jei nori išlikti rinkoje. Per COVID-19 reikėjo greitai ir efektyviai perskirstyti kapitalą, bendrovės rekordiškai stabdė dividendus ir supirkimus su mintimi, kad išlaikytų likvidumą. Per tą laikotarpį buvo sutaupyta apie 29 mlrd. JAV dolerių, o dėl karpymų apie 56,5 mlrd. JAV dolerių. Kai supirkimai buvo sustabdyti, o dividendų karpymas tapo kaip “branduoliu”, supirkimai tapo įrankiu leidžiančiu išsaugoti likvidumą (Pettenuzzo, Sabbatucci ir Timmermann, 2023; Mazur ir kt., 2023).

Reziumuojant, krizės parodė, kad įmonės turi greitai prisitaikyti prie pokyčių, dividendai veikia kaip stabilumo įrankis, supirkimai yra lankstumo priemonė, o “lipnumo” teorija netinkama dabartinėms sąlygoms.

1.6 Dividendų mokėjimo istorijos reikšmė ir ilgalaikio stabilumo įvertinimas

Akivaizdu, kad nustatant kompanijas labai svarbu atkreipti dėmesį į dividendų mokėjimo istoriją. Jei verslas daugybę metų iš eilės moka dividendus ir sugeba juos didinti, automatiškai verslas tampa patrauklesniu ir stabilesniu kandidatu į investuotojo portfelį. Kompanijos, kurios 25 metus be pertraukų su akcininkais dalinasi pelnu ir mokamus dividendus nuolat didina, yra tituluojamos dividendų “aristokratais”, o kurios tai daro 50 metų, yra vadinamos dividendų “karaliais”.

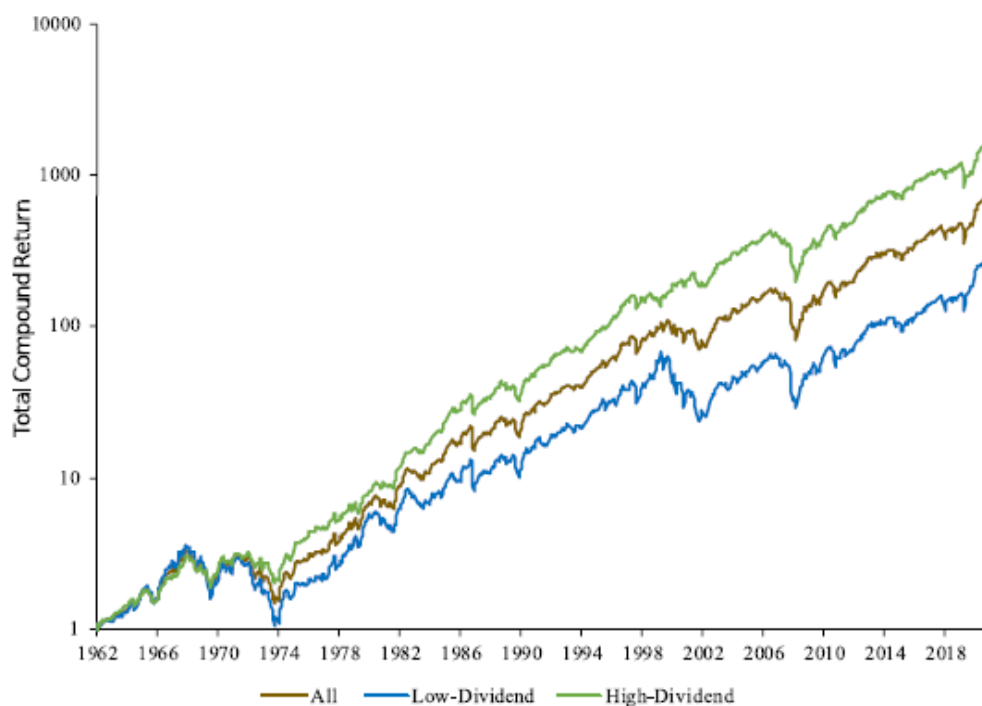
Analizuojant dividendus, pasak Moortgat, Annaert ir Deloof (2024) reikia vertinti ne tik istoriškus pasiekimus ilgalaikėje inercijoje, kai dividendo politika nesikeičia arba pereina nuo

vieno ilgalaikio režimo į kitą, bet ir kaip turbulencijos ar politiniai reguliavimai keitė rinkos sąlygas trumpuoju laikotarpiu, kuris dar vadinamas „smoothing“, kai įmonės stengiasi išlaikyti dividendų lygį, neatsižvelgiant į pelną, kad išvengtų pokyčių investuotojų akyse, taip parodydami, kad yra stabilūs, patikimi. Tokiu būdu įmonės užsitarnauja savo vardą rinkoje, sugeba daugelį metų mokėti nuosekliai dividendus ir dažnu atveju juos didina, tokiu būdu patekdamos į „dividendų aristokratų“ aplinką.

Nie, Ge ir Chang (2025) nustatė, kad nuosekliai mokančios įmonės turi užtikrinti pinigų srautus, tokios įmonės patenka į „apsverstos J“ situaciją, nes jos yra priverstos griežtai valdyti pinigų srautus, nes jei dividendai būtų sumažinti, tai kainuotų reputacinę kainą. Jei įmonės, kurios susiduria su pajamų arba pelno pamažėjimu, ar dividendų lygis tampa per ambicingas ir neatitinka fundamentalių finansinių galimybių, kyla grėsmė tvarumui ir gali priverstinai sumažėti išmokos, kas neatitiktų dividendų „aristokratų“ nuostatų.

Paveikslas 4

Kumulatyvi grąža (1963-2021 m.)



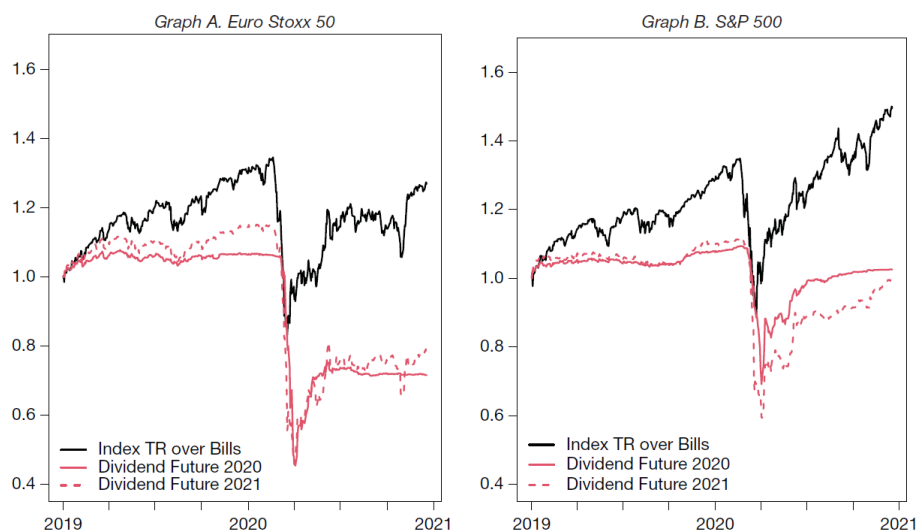
Šaltinis: Chen (2024), Journal of Asset Management

Analizuojant pagal 4 paveikslą, aukštų dividendų metinė grąža yra 13,8% ir žemų dividendų portfelio grąža buvo 11,8%, bei lyginant volatilumą, tai „High-Dividend“ turėjo 15,6% mažesnę svyravimą nei „Low-Dividend“ 21,9%. Taip pat iš grafiko matome, kad aukštų dividendų portfeliai turėjo ne tik aukštesnę grąžą, bet mažesnę kainų svyravimą. Pasak autorių Chen ir

Israelov (2024), per „dot-com“ burbulą aukštų dividendų portfelis krito 19%, kai žemų dividendų portfelis net 62,8%, tai aiškiai parodo, kad ilguoju laikotarpiu ir per krizes aukšti dividendo portfeliai generavo didesnę grąžą bei turėjo mažesnę volatilumą, o tai pažymi, kad yra geriau valdomas kapitalas ir gali užtikrinti stabilumą per krizes.

Paveikslas 5

Akcijų indeksų ir dividendų ateities sandorių rezultatai



Šaltinis: Bloomberg

Žiūrint į 5 paveikslą, matome, kad prieš pandemiją dividendų ateities sandoriai (angl. future) - išvestinės finansinės priemonės, leidžiančios investuotojams prognozuoti ir apsidrausti nuo būsimų dividendų išmokėjimų pokyčių - pasižymėjo didesniu stabilumu nei akcijų indeksai: nors „Euro Stoxx 50“ ir „S&P 500“ indeksai svyravo, dividendų sandoriai išlaikė aukštą lygį, rodydamos, kad investuotojai tikisi stabilų pinigų srautų. 2020 m. kovo mėnesį matome, kad paskelbus nepaprastą padėtį JAV ir pradėjus karantiną Europoje, dividendų ateities sandorių nuostoliai buvo didesni nei akcijų - „Euro Stoxx 50“ ateities sandorių vertė smuko daugiau nei 40 %, o „S&P 500“ ateities sandorių vertė sumažėjo beveik 35 %, o patys indeksai krito maždaug 30 %. Tai parodė, kad rinka pradėjo atsižvelgti tiek į akcijų kainų riziką, tiek į artėjančių dividendų išmokėjimų riziką, nes įmonės pradėjo taupyti pinigus atidėdamos arba mažindamos išmokas. Todėl „pralaimėtojos“ buvo įmonės, taikančios agresyvią mokėjimo politiką ir turėdamos finansinių įsipareigojimų, o įmonės, turinčios atsargią, subalansuotą dividendų politikos strategiją ir tvirtus pinigų srautus, patyrė nuostolių ženkliai mažiau nei agresyvioji.

Paveikslas 6

NYCB akcijų kainos pokyčiai

NYCB's Stock Plunged On Recent Troubles

Adjusted close share price in USD

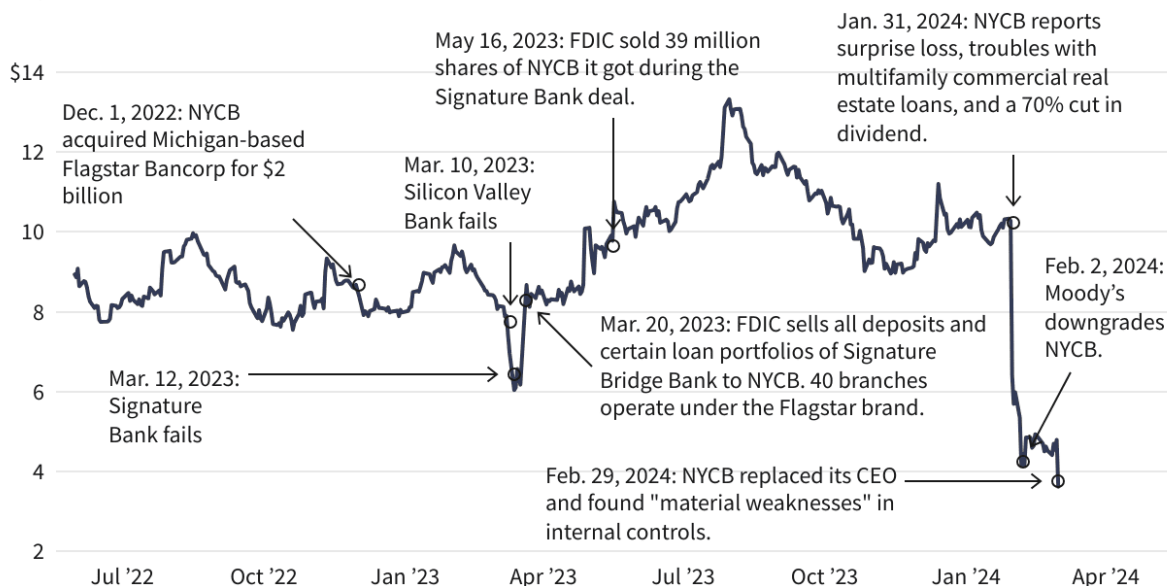


Chart: Investopedia • Source: Yahoo Finance/ Company Filings

Investopedia

Šaltinis: Investopedia

Kalbant apie agresyvią dividendų politiką, štai vienas naujausių pavyzdžių kaip taikant tokią strategiją, gali būti sunaikinta bendrovės reputacija negrįžtamai. Štai vienas naujausių pavydžių, kai „New York Community Bancorp“ (NYCB) buvo pripažinta bendrove, kuri išmoka didelius dividendus. 2024 m. pradžioje aplinkybės gerokai pablogėjo. Matoma 6 paveiksle, kad sausio pabaigoje akcijų kaina buvo nuo 10 iki 11 JAV dolerių, nepaisant to, siekdamas sustiprinti savo finansinę padėtį ir sukaupti rezervus galimiems nuostoliams, bankas sumažino dividendus beveik 70%. Šis žingsnis smarkiai sumažino rinkos pasitikėjimą šią įmonę, todėl akcijų kaina per vieną dieną atpigo apie 50% ir pasiekė apie 6 JAV dolerius. Kovo mėnesį, kai bankas susidūrė su tolesniais sunkumais, dividendai buvo sumažinti iki nominalios sumos, o akcijų kaina smuko iki maždaug 3 JAV dolerius - žemiausio taško per beveik du dešimtmečius. Po šio krizinio laikotarpio, buvo bandyta stabilizuoti visą padėtį, įgyvendinti struktūrinius pokyčius, bet taip ir nepavyko atkurti investuotojų pasitikėjimo. Pagrindiniai veiksniai buvo, kad bendrovė prisiėmė per didelę riziką, susijusią su komercinio nekilnojamojo turto paskolų portfeliu, didėjantys nuostoliai ir poreikis laikytis griežtesnių finansinių reikalavimų. Dėl to ilgalaikė NYCB vertė gerokai sumažėjo, nes kadaise didelę dividendų politiką pakeitė poreikis išsaugoti kapitalą, todėl sumažėjo

galimybės greitai atsigauti, bei tai parodo, kad ilguoju laikotarpiu žala buvo padaryta negrįžtama.

Lentelė 5

Ilgalaikės grąžos, kintamumo ir rizikos rodikliai per skirtingus laikotarpius

Period	S&P 500 Dividend Aristocrats	S&P 500
Annual Return (%)		
1-Year	9.5	18.4
3-Year	6.8	12.6
5-Year	11.9	16.9
10-Year	10.1	13.0
15-Year	12.8	14.0
20-Year	10.4	10.5
Since Inception	11.6	10.6
Annual Volatility (%)		
3-Year	16.8	16.9
5-Year	17.7	17.7
10-Year	15.0	15.3
15-Year	13.9	14.5
20-Year	14.3	15.0
Since Inception	14.0	14.8
Risk-Adjusted Return		
3-Year	0.4	0.7
5-Year	0.7	1.0
10-Year	0.7	0.9
15-Year	0.9	1.0
20-Year	0.7	0.7
Since Inception	0.8	0.7

Šaltinis: S&P Dow Jones Indices (2025)

Lentelė 6

Ilgalaikės grąžos, kintamumo ir rizikos rodiklių svyravimai

Metric	S&P 500 Dividend Aristocrats	S&P 500
Maximum Drawdown (%)	-44.1	-50.9
Best Monthly Return (%)	14.4	12.8
Worst Monthly Return (%)	-13.7	-16.8
Average Monthly Return (%)	1.0	0.9
Minimum Rolling 12-Month Return (%)	-34.9	-43.3
Maximum Rolling 12-Month Return (%)	62.6	56.4
Beta With Benchmark	0.8	1.0
Correlation With Benchmark	0.9	1.0
Risk-Adjusted Return	0.8	0.7

Šaltinis: S&P Dow Jones Indices (2025)

5 ir 6 lentelė iliustruoja, kad per tyrimo laikotarpį „aristokratų“ portfelis uždirbo 11,6 % vidutinę metinę grąžą, palyginant su S&P 500 indekso atveju, 10,6 %. Rizikos rodikliai buvo palankesni: metinis kintamumas siekė 14%, palyginti su 14,8%, o maksimalus nuosmukis siekė –44,1 %, palyginti su –50,9 % bendro indekso kritimu. Duomenys rodo, kad „aristokratų“ portfelis ne tik stabiliau išlaiko vertę krizių metu, bet ir efektyviau išnaudoja rinkos augimą. Šie rezultatai pabrėžia ilgalaikio stabilumo naudą, kuri yra reikalinga dividendų investavimo strategijose.

Lentelė 7

„Aristokratų“ pranašumas augimo ir kritimo mėnesiais

Period	Outperformance (%)
All Months	51.66
Up Months	43.88
Down Months	66.67

Šaltinis: S&P Dow Jones Indices (2025)

Lentelė 8

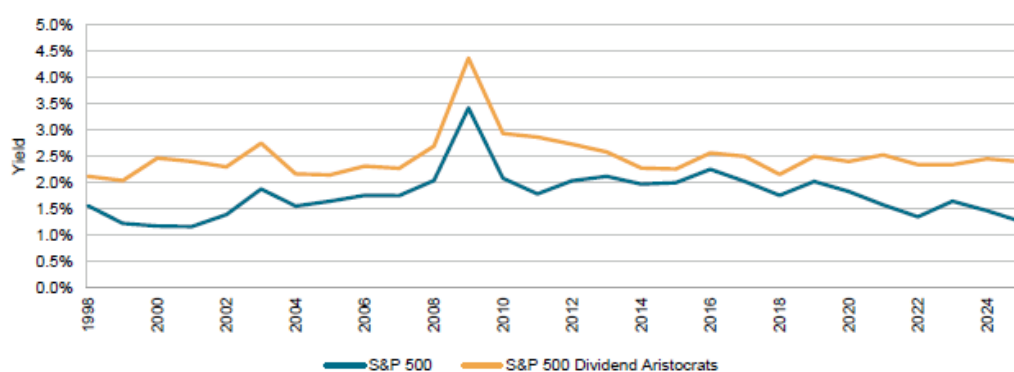
„Aristokratų“ papildomos grąžos

Period	Excess Return (%)
All Months	0.11
Up Months	-0.39
Down Months	0.87

Šaltinis: S&P Dow Jones Indices (2025)

Paveikslas 7

Istorinis „aristokratų“ ir S&P 500 dividendų pajamingumas



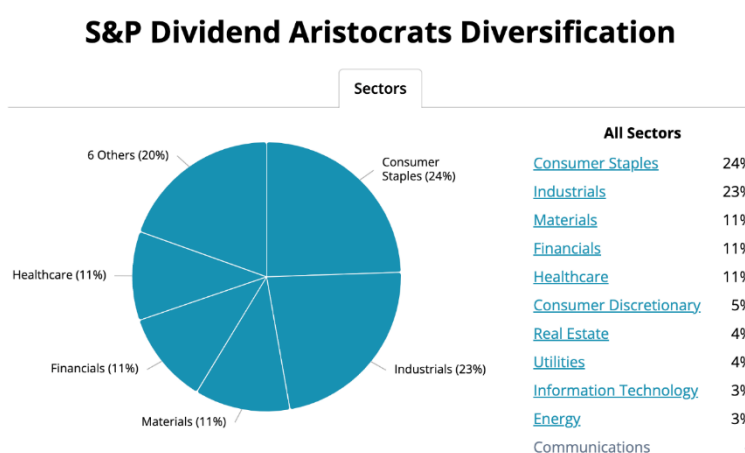
Šaltinis: S&P Dow Jones Indices (2025)

Analizuojant recesijos laikotarpį, paveikslas 7 ir 8 lentelė parodo, kad nuosmukių metu „aristokratai“ demonstruoja geresnius rezultatus. Tyrimas rodo, kad 66,7 % „raudonųjų“ mėnesių

(kai rinka patyrė nuostolių) „aristokratų“ indeksas viršijo S&P 500, o vidutinė grąža siekė +0,87 %. Tai reiškia, kad portfelis yra mažiau jautrus rinkos nuosmukiams ir gali veikti kaip apsaugos priemonė ilgalaikiams investuotojams, siekiantiems stabilumo ir mažesnio kintamumo. Taip pat analizuojant 7 paveikslą, galima pamatyti, kad istoriškai nuo 1998 m. „aristokratų“ vidutinis dividendų pajamingumas siekė beveik 2,5 %, palyginti su 1,8 % S&P 500 atveju. Tai rodo, kad šios įmonės ne tik yra stabilios, bet ir siūlo didesnę grąžą, palyginti su bendra rinka. Pajamingumo ir stabilumo derinys leidžia investuotojams išlaikyti stabilų pinigų srautą net ir rinkos nuosmukių metu.

Paveikslas 8

S&P Dividendų aristokratų diversifikacija



Šaltinis: Simply Safe Dividends

Viena iš priežasčių kodėl dividendų aristokratų indeksas yra sėkmingas - tai yra diversifikacija. 8 paveikslas yra pasiremta 2025 m. duomenimis ir yra matoma, kad dividendų aristokratų indeksą sudarė 69 įmonės iš visų 10 pagrindinių sektorių. Vartojimo prekių sektorius sudaro apie 24 % rinkos, po jo seka pramonės sektorius - maždaug 23 %. Medžiagų sektorius sudaro apie 11 %, o mažesnės dalys skiriamos finansų, sveikatos priežiūros, energetikos ir kitiems sektoriams. Šis indeksas turi griežtas diversifikavimo taisyklės, kurios riboja vieno sektoriaus dalį iki maždaug 30 %, tai užtikrina pusiausvyrą tarp augimo ir stabilumo. Ši strategija sumažina priklausomybę nuo vieno ekonomikos sektoriaus ir padidina indekso ilgalaikį patikimumą, užtikrinant mažesnę kintamumą per visus rinkos ciklus.

Darant išvadą, dividendinės įmonės, kurios yra „aristokratai“ ir „karaliai“ yra ilgalaikis investuotojų simbolis, kuris pranoksta rinką, o krizės laikotarpiu stiprina pasitikėjimą prieš agresyvią strategiją.

1.7 Investuotojų elgseną lemiantys veiksniai

Kaip ir dividendų politika taip ir investuotojų elgsena į investavimą yra kintanti. Tai didelę reikšmę turintis veiksnys, kuris yra būtinas dividendų politikos formavimui, nes tai yra tiesioginis atsakas į rinkos lūkesčius. Bendrovės visuomet siekia palaikyti investuotojų pasitikėjimą ir lojalumą, todėl esant rinkos turbulencijoms stengiasi išlaikyti stabilias ir augančias dividendų išmokas, taip nusiųsdamos teigiamą signalą investuotojams, kad įmonė yra finansiškai stabili (Hou ir kt. 2024; Nie ir kt., 2025). Tradiciškai investuotojai yra linkę į pastovias išmokas, todėl įmonės gali pritraukti ilgalaikį kapitalą ir skolintis pigiau, priešingai į augimą orientuotos įmonės reikalauja mažesnių dividendų su sąlyga į didesnes reinvestavimo galimybes (Moortgat ir kt. 2024). Norint suprasti investuotojų elgseną, bendrovėms yra būtina suprasti jų veiksnius prieš pasirenkant dividendų politiką ir strategiją.

Lentelė 9

Veiksniai lemiantys investuotojų elgseną

Veiksniai	Autoriai	Dažnumo paminėjimas
Dividendų signalai	Deng ir kt. (2024); Miller ir Modigliani (1961)	2
Akcijų supirkimai	Autore, Barnes, Clarke, Schrowang (2025); Albuquerque ir kt. (2025)	2
ESG / tvarumas	Zahid (2025); Almulhim ir kt. (2024)	2
Įmonių valdymas	Hou ir kt. (2025); Cumming ir kt. (2024)	2
Likvidumas	Doffour ir kt. (2025)	1
Makroekonominis neapibriežtumas	Choi ir Park (2024); Li ir kt. (2024); Tarkom ir Ujah (2023)	3
Elgesenos finansai	Hackethal ir kt. (2025)	1

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis lentelėje nurodytais šaltiniais

Analizuoiant 9 lentelę, matoma, kad visi veiksniai yra sudaryti iš naujausių tyrimų kurie jau buvo aprašyti prieš tai. Tad atsižvelgiant į pateiktą informaciją lentelėje, galima teigti, kad makroekonomikos neapibrėžtumas turi didžiausią įtaką investuotojų elgsenai, o tai rodo ekonomikos ir geopolitikos bei palūkanų normų, infliacijos nestabilumą, o tai daro didelę įtaką sprendimams. Dividendų signalai, akcijų supirkimas, tvarumas (ESG), įmonių valdymas turi didelę reikšmę investuotojų veiksniams, nes šie elementai formuoja investuotojų pasitikėjimą bendrove. Mažiau paminėti likvidumas ir finansų elgsena, bet jie yra ne mažiau svarbūs, nes įmonės kurios yra likvidžios visada turi didesnę pranašumą prieš konkurentus, nes investuotojai jaučiasi saugiau, žinodami, kad įmonė neviršija savo limitų ir galės greičiau prisitaikyti prie rinkos turbulencijų, taip neprarasdami savo investicijų.

Apibendrinant makroekonomika yra pagrindinis rodiklis, tačiau ilgalaikėje perspektyvoje dividendų signalai, kapitalo paskirstymas, tvarumas ir skaidrumas yra kertiniai elementai įmonėms palaikyti ryšį su investuotojais ir užtikrinti kapitalo prieaugį.

2. DIVIDENDŲ POLITIKOS ANALIZĖS METODOLOGIJA NYSE IR NASDAQ ĮMONIŲ TYRIME

Šioje magistro darbo dalyje apibrėžiama empirinio tyrimo metodika, pagrįsta teorinėje dalyje nagrinėjama dividendų politikos problematika, susijusia su NYSE ir NASDAQ biržose listinguojamomis įmonėmis. Šiame skyriuje analizuojama tyrimo problematika, formuluojamos hipotezės, aprašomas tyrimo proceso organizavimas ir parenkami analitiniai metodai, pagrįsti tiek klasikiniiais, tiek šiuolaikiniais dividendų politikos tyrimų metodais, taip užtikrinant tyrimo patikimumą ir jo rezultatų praktinį pritaikomumą. Be to, analizuojami pagrindiniai veiksniai, darantys įtaką kapitalo grąžos strategijoms ir dividendų paskirstymo efektyvumui, suformuluojamas teorinis pagrindas, kuris pagrindžia metodologinius pasirinkimus ir apibrėžiamas duomenų rinkimo bei analizės metodas, kartu pripažįstant tyrimo apribojimus.

2.1 Tyrimo problema, tikslas ir hipotezės

Nagrinėjant NYSE ir NASDAQ biržose listinguojamų įmonių dividendų politiką yra didelis neapibrėžtumas ir nenuoseklumas, pradedant nuo makroekonomikos turbulencijų, rinkos dinamikos, baigiant įmonių dividendų politikos strategijomis. Tai apsunkina galimybę įvertinti ilgalaikį finansų stabilumą ir augimo potencialą. Bendrovių nenuoseklumas mažina investuotojų pasitikėjimą ir sumažina kapitalo paskirstymo ir pritraukimo galimybes, o dividendų keitimai veikia kaip tvarumo rodiklis (Almulhim ir kt., 2024; Ghose ir kt., 2025; Moortgat, Annaert ir Deloof, 2024; Krieger, Mauck ir Pruitt, 2021; Pettenuzzo, Sabbatucci ir Timmermann, 2023; Mazur ir kt., 2023; Hou ir kt., 2025; Singh, Suganthiya ir Sharma, 2025). Mokesčių režimų skirtumai ir reguliaciniai pokyčiai komplikuoja grąžos strategiją (Chen ir Israelov, 2024; Nguyen, Pham, Doan, Ta ir Truong, 2021; Fahlenbrach, Ko ir Stulz, 2024; Lotto, 2021). Taip pat neapibrėžtumo lygį didina sektorių specifika ir rinkos turbulencijos, todėl dividendų politika tampa ne tik finansiniu, bet ir strateginiu įrankiu analizuojant konkurencingumą ir investuotojų pasitikėjimo indeksą (Hou ir kt., 2025; Singh, Suganthiya ir Sharma, 2025; Krieger, Mauck ir Pruitt, 2021; Pettenuzzo, Sabbatucci ir Timmermann, 2023; Mazur ir kt., 2023; Moortgat, Annaert ir Deloof, 2024).

Remiantis klasikiniiais modeliais (Lintner, 1956; Miller ir Modigliani, 1961) praeityje jie buvo taikomi plačiai, bei orientavosi į stabilumą ir neutralumą, kai rinka yra tobula, nėra kaštų ar informacijos asimetrijos, kuris reiškė, kad dividendų politika niekaip neįtakoja įmonės vertės, bet šiuolaikinėje rinkoje, kuri yra dinamiška šie modeliai yra nebepakankami ir riboti, nes juose nėra

atsižvelgiama į tokius sudedamuosius kaip mokesčiai, informacijos asimetrija ar investuotojų elgsena. Naujausi tyrimai nurodo, kad dabartinėje rinkoje dividendų išmokėjimą lemia ne tik įmonės pelningumas, bet ir efektyvus finansų valdymas. Investuotojų veiksniai taip pat yra įtakojami makroekonomikos neapibriežtumo, monetarinės politikos, geopolitinių sprendimų, ESG kriterijų. Tai yra reikšmingi veiksniai darantys įtaką įmonėms kurios išmoka dividendus. Dėl šių priežasčių, šiame tyrime yra keliama **tyrimo problema:** ar klasikiniai modeliai tebėra tinkami įvertinti dividendų politiką? O **tyrimo tikslas:** identifikavus išorinius ir vidinius veiksnius NYSE ir NASDAQ biržose listinguojamų įmonių dividendų politikai, sieksime nustatyti jų poveikį 2021-2025 m. laikotarpyje bei įvertinti įtaką įmonių ir investuotojų pasirinktoms strategijoms.

H1. Formuojant dividendų politikos strategiją pagrindiniai rodikliai yra finansiniai (EPS, ROE, Free Cash Flow)

H2. Makroekonomikos rodikliai (palūkanų normos, infliacija, rinkos veiksniai) lemia dividendų stabilumą

H3. Geopolitiniai veiksniai daro tiesioginę įtaką dividendų politikos strategijai

H4. Įmonės turinčios ESG aukštus rodiklius pasižymi stabilesne dividendų politika

H5. Dividendų mažinimas/stabdymas lemia mažesnę investuotojų pasitikėjimą, o akcijų supirkimai yra alternatyvus kapitalo grąžos įrankis.

2.2 Tyrimo duomenys ir analizės metodai

Tyrimui atlikti naudosime panelinį regresijos modelį, tai atsitiktinis ir fiksuotų efektų modelis, su juo galima nustatyti daugybę vidinių bei išorinių kintamųjų, tokių kaip makroekonomika, finansiniai rodikliai, geopolitika bei kiti, todėl tai yra plačiai taikomas modelis dividendų politikos tyrimuose, o svarbiausia tai leis išnagrinėti daug įmonių per kelis metus, jų vidinius ir išorinius skirtumus, tai reikalauja ne tik kelerių metų informacijos, bet ir suteikia galimybę pamatyti kokią įtaką turėjo veiksniai, kaip keitėsi rodikliai, tendencijos (Njoku ir Lee, 2024).

Empiriniame tyrime bus taikoma aprašomoji statistika, koreliacinė analizė ir regresinė analizė. Kintamieji kurie yra pateikti 10 lentelėje leis įvertinti Pearson koreliacinę analizę, kuri pasak autoriaus Komaroff (2020), leidžia nustatyti ryšio stiprumą tarp kintamųjų bei kryptį.

Tyrimo naudosime 150 stebėjimų, kurie sudaryti iš 30 bendrovių 2021-2025 m. laikotarpyje. Reikės įvertinti gautą koreliacijos koeficientų statistinį reikšmingumą, tuomet taikysime Student t-test formulę, panaudodami Pearson koreliacijos rodiklį. Statistiniai duomenys bus apskaičiuoti pagal formulę:

$$t = \frac{r}{\sqrt{\frac{1-r^2}{N-2}}} \quad (1)$$

r - Pearson koreliacijos koeficientas

N - imties dydis (n=150)

Apskaičiavus Pearson koreliacinę analizę, bus patikrintos p-reikšmės taikant dvipusį t-skirstinį. Pagal statistiką bus atimami n - 2 (n=148). Statistinės reikšmės interpretuojamos:

p < 0,01 - labai stiprus ryšys

p < 0,05 - reikšmingas ryšys

p ≥ 0,05 - nereikšmingas ryšys

Koreliacinėje matricoje statistinis rodiklis bus žymimas žvaigždute, kai p < 0,01 „***“, p < 0,05 „**“, p ≥ 0,05. Po koreliacinės analizės seks regresijos analizės metodas, siekiant nustatyti ryšius tarp kintamųjų bei dividendų politikos.

Lentelė 10

Tyrimo kintamieji veiksniai

Kategorija	Kintamasis	Terminas	Poveikis (teigiamas/neigiamas)
Priklausomi	DY	Dividendai/EPS	+
	DPR	Dividendai/akcijos kaina	+
	STAB	Dividendų kintamumas	-
Nepriklausomi	EPS	Pelnas vienai akcijai	+
	ROE	Grynas pelnas/nuosavas kapitalas	+
	ROA	Grynasis pelnas / turto grąža	+
	FCF	Laisvieji pinigų srautai	+

	D/E	Skolos/nuosavybės santykis	-
	ESG	ESG balas (0-100)	+
Makroekonomika	RATE	Palūkanų norma	-
	CPI	Infliacija	-
	VIX	Rinkos kintamumas	-
Kontroliniai	SIZE	Rinkos dydis	+
	AGE	Įmonės amžius	+

Šaltiniai: sudaryta remiantis Lintner (1956); Farlow (1943); Muddasir (2022); Krieger, Mauck ir Pruitt (2021); Moortgat, Annaert ir Deloof (2024); Almulhim ir kt. (2024); Tarkom ir Ujah (2023); Choi ir Park (2024); Ghose ir kt. (2025); Nie, Ge ir Chang (2025); Hua ir kt. (2025); Kumar ir kt. (2024); Njoku ir Lee (2024).

Panelinis regresijos modelis skirstosi į atskiras kategorijas:

- Priklausomi kintamieji - kiek pelno skiriama dividendams (DPR), investuotojų grąža (DY), dividendų stabilumas (STAB).
- Nepriklausomi kintamieji - bendrovės veiklos rodikliai, kaip EPS ir ROE rodo pelningumą, FCF rodo realias galimybes mokėti dividendus, D/E - finansinę grąžą, ESG - tvarumą.
- Makroekonomikos veiksniai - palūkanų normos (RATE), infliacija (CPI) ir rinkos dinamika (VIX).
- Kontroliniai - SIZE ir AGE, tai kai senesnės ir didesnės įmonės moka dividendus dažniau ir ilgiau, o SECT - skirtingi sektoriai naudojami skirtinga dividendų politika.

Tyrimo imtį sudarys 30 NYSE IR NASDAQ dividendinių įmonių, kurios bus analizuojamos nuo 2021-2025 m. Tuomet renkami finansiniai metiniai duomenys (CAGR, ESG, Dividend Yield, EPS, ROE ir kt) pasinaudojant finansų antriniais šaltiniais (Morningstar, Bloomberg, MSCI ESG score, Yahoo finance, Refinitiv ir kt), iš gautų duomenų bus sudarytos lentelės bei grafikai, po jų seks aprašomoji statistika, t.y. pateikiami pagrindiniai finansiniai rodikliai, po kurių seks rodiklių vidurkiai, mediana, standartiniai nuokrypiai, min ir max reikšmės. Tuomet nustatysime ekonominius bei politinius įvykius, kurie turėjo įtakos dividendų politikai, po kurių seks deskriptyvinė analizė, po jos koreliacinė analizė, kurios metu bandysime išsiaiškinti

skirtingų kintamųjų sąsają bei padaryti panelinės regresijos analizę, kurios metu bus taikomas faktinis ir atsitiktinis modelis siekiant patvirtinti arba paneigti hipotezes.

2.3 Finansiniai rodikliai, skirti įvertinti bendrovių dividendų politiką

Norint turėti išsamų dividendų politikos vertinimą reikia išanalizuoti įmones su papildomais rodikliais. Nuolatinis dividendų mokėjimas rodo finansinį stabilumą, pelningumą ir efektyvų kapitalo paskirstymą, todėl tai didina akcininkų pasitikėjimą ir lojalumą, taip pat didina bendrovės akcijų patrauklumą rinkoje (Lotto, J., 2021).

1) *Dividendų augimo tempas (CAGR) yra universalus rodiklis, leidžiantis eliminuoti laikinųjų krizių poveikį ir patikimai įvertinti kaip bendrovės dažnai didina dividendų išmokas, o pasak autorių Grishunin, Suloeva ir Burova (2022), tai atspindi įmonės turimą finansinį tvarumą bei kaip efektyviai įmonė sugeba valdyti kapitalą, nes ši kombinacija ypač svarbi stabiliam ilgalaikiam augimui.*

$$DGR = \left(\frac{DIV_t}{DIV_{t-n}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad (2)$$

Kur:

DGR - dividendų augimo tempas

DIV_t - dividendai vienai akcijai n laikotarpiui

$DIV_{(t-n)}$ - dividendai vienai akcijai prieš n metų

n - laikotarpis

2) Analizuojant dividendines kompanijas svarbu suprasti unikalių dividendinių kompanijų vertinimo rodiklius. Ahn, Ham, Kaplan ir Milbourn (2025) nustatė, kad pirminis rodiklis yra dividendų pajamingumo lygis (Dividend Yield), šis rodiklis parodo investuotojo grąžą iki mokesčių, neskaitant kapitalo prieaugio.

$$DY = \frac{DIV}{P} * 100\% \quad (3)$$

Kur:

DY - dividendų pajamingumas

DIV - dividendai vienai akcijai

P - akcijos rinkos kaina

3) Analizuojant dividendines įmones, svarbu atkreipti dėmesį ne tik į deklaruojamą dividendų dydį, bet ir į bendrovės sugebėjimą vykdyti įsipareigojimus. M. Muddasir (2022) pažymi, kad dividendų mokėjimo koeficientas (Dividend Payout Ratio) pagal FCF yra patikimesnis nei pagal grynąjį pelną, nes remiasi faktiniais pinigų srautais. Optimaliausias koeficientas yra laikomas 35-55 %, jei koeficientas yra 50%, tai parodo, kad įmonė atiduoda savo pusę pelno akcininkams ir dar išlaiko pakankamai lėšų veiklai auginti. Tačiau jei koeficientas viršija 100 %, tai rodo, kad įmonė išmoka daugiau nei pati uždirba, taip atsiranda neapibrėžtumas dividendų politikoje, todėl tokia politika gali kelti riziką, bendrovė bus priversta naudoti sukauptą kapitalą ar skolintis, kad galėtų vykdyti įsipareigojimus. Toks scenarijus vertinamas kaip netvarus, nes tai gali sumažinti arba sustabdyti dividendų mokėjimus.

$$DPR = \frac{DIV}{EPS} \quad (4)$$

$$DPR_{FCF} = \frac{DIV}{FCF} \quad (5)$$

Kur:

DPR - dividendų mokėjimo koeficiento rodiklis

DIV - bendra dividendų suma

EPS - grynasis pelnas vienai akcijai

DPR_{FCF} - dividendų mokėjimo rodiklis remiantis laisvais pinigų srautais

FCF - laisvieji pinigų srautai

4) ROE ir ROA parodo, kaip įmonės sugeba efektyviai generuoti grąžą iš nuosavo kapitalo. Autoriai Nguyen ir kt. (2021) nustatė, kad aukštas pelningumo lygis siejama su tvaria dividendų politika, tai leidžia suderinti dividendų augimą su įmonės pelno augimu, kas leidžia atnešti stabilumą ilgalaikiai strategijai.

$$ROE = \frac{NP}{E} * 100\% \quad (6)$$

$$ROA = \frac{NP}{A} * 100\% \quad (7)$$

Kur:

ROE - nuosavybės grąža

ROA - turto grąža

NP - grynas pelnas

E - nuosavas kapitalas

A - bendras turtas

5) Pasak autorių Singh, Suganthiya ir Sharma (2025), TSR rodiklis - apjungia bendrą dividendų grąžą ir akcijų kainos pokytį, suteikia galimybę įvertinti įvairias dividendų strategijas prie skirtingų makroekonomikos situacijų, o tai suteikia pilną vaizdą investuotojams ir jie gali matyti įmonių rezultatus su rinkos ar sektoriaus vidurkiu, siekiant išanalizuoti kiek dividendų politika prisideda prie akcininkų turto auginimo ilgoje perspektyvoje.

$$TSR = \frac{(P_{end} - P_{start}) + DIV}{P_{start}} * 100\% \quad (8)$$

Kur:

TSR - bendra akcininkų grąža

P(end) - laikotarpio pabaigos akcijos kaina

P(start) - laikotarpio pradžios akcijos kaina

DIV - bendra dividendų suma

6) Klasikiniai rodikliai išlieka svarbūs, tačiau vien jų nebepakanka vertinant dividendų politiką po 2021 m. Fahlenbrach, Ko ir Stulz (2024) nustatė, kad įmonės kapitalą paskirsto lankstesniais būdais, dalį pelno išmoka dividendais, o kitą dalį akcijų supirkimais, reaguodami į reguliacinius ribojimus, rinkos sąlygas, mokesčių pasikeitimus. Todėl norint atrasti

„stabilumą“ , reikia skaičiuoti bendrą išmokų grąžą, tai yra dividendų pajamingumas, pridedant supirkimus ir jos kintamumą.

$$TRP = \frac{DIV+BUY}{MC} \quad (9)$$

Kur:

TRP - bendra išmokėjimų suma

DIV - bendra dividendų suma

BUY - akcijų supirkimų suma

MC - įmonės akcijų rinkos vertė

2.4 Tyrimo apribojimai

Atliekant tyrimą neretai susiduriama su ribojimais, kurie turi įtakos gautiems rezultatams bei interpretavimui. Kadangi tyrimui reikalingi duomenys, o prieinamumas yra sudėtingas, tad tyrimas pasižymi tam tikrais sunkumais. Dėl duomenų trūkumo ar skirtingų rodiklių apskaičiavimų, kuriuos taiko pirminiai šaltiniai, naudosime Excel įrankį, kuris padės tiksliai apskaičiuoti finansinius bei makroekonomikos rodiklius, susisteminti visus skaičius ir pritaikyti formules, kurios yra pateiktos 2.3 skyriuje. Analizuosime 30 įmonių nuo 2021 m. iki 2025 m., vieno rodiklio apimtyje bus 150 duomenų, iš kurių seks finansinių rodiklių aprašymas, deskriptyvinė statistika, koreliacinės analizė, panelinė regresija, kurioje bus apskaičiuota apie 4500 duomenų reikšmių ($150 \times 30 = 4500$).

Imties atranka: Rasti oficialų šaltinį, kuris kauptų visą NYSE ir NASDAQ dividendinių įmonių sąrašą nėra prieigos. Tad tyrime informacija bus atrinkta rankiniu būdu ir naudojantis excel įrankiu ir lieka galimybė, kad nebus visus kriterijus atitinkančios įmonės patekusios į galutinę imtį.

Imties dydis: Nors NYSE ir NASDAQ biržose linstinguojamų bendrovių yra daug, tačiau šiame tyrime yra pasirinkta 30 įmonių imtis. Šie rezultatai negali atspindėti visos rinkos rezultatų, plėtojant į didesnę tyrimą - rezultatai būtų patikimesni ir atspindėtų daugiau sektorių skirtumų.

Duomenų kokybė: Tyrime naudojami rodikliai turi tikimybę skirtis, nes skirtingos įmonės naudoja dažnai skirtingą apskaitos politiką, todėl pasirinktas rodiklis gali būti apskaičiuotas nevienodai. Taip pat duomenų tiekėjai (Yahoo finance, Bloomberg, Finviz, Morningstar, Macrotrends, Fullratio, Stockanalysis ir PortfolioVisualizer ir kt) gali taikyti skirtingas metodikas, todėl skaičiai ne visada sutampa.

Tiriamasis laikotarpis: Analizė bus atlikta pasiremiant 2021-2025 m. laikotarpiu kuris pasižymėjo dideliu makroekonomikos ir geopolitikos neapibrėžtumu, tokių kaip COVID-19, infliacijos šuoliai ar FED palūkanų bazinių punktų didinimas yra įvykęs neseniai, todėl analizuojamame laikotarpyje gali nebūti matomas jo pilnas poveikis. Dėl šios priežasties rezultatai gali būti ne tikslūs ar riboti bei neatspindėti ilgalaikių ciklų.

Kitų veiksnių daroma įtaka: Bendrovių paskelbimų akcijų kaina, ekonominės, monetarinės ar geopolitinės naujienos, bendrovių pirkimai ar susijungimai, technologiniai pranešimai, rinkos reakcijos gali susimaišyti rezultatus su dividendų paskelbimais, tad tai gali iškreipti analizės rezultatus ir sumažinti rezultatų tikslumą.

3. NYSE IR NASDAQ BIRŽOSE LISTINGUOJAMŲ ĮMONIŲ DIVIDENDŲ POLITIKOS TYRIMO REZULTATŲ VERTINIMAS

Šiame baigiamojo darbo magistro skyriuje, remiantis antroje dalyje aprašyta metodika ir moksline literatūra, bus pateikiami empirinio tyrimo rezultatai, apimantys NYSE ir NASDAQ įmonių dividendų 2021-2025 m. duomenis. Duomenys buvo renkami rankiniu būdu, pasitelkiant pirminių šaltinių duomenis, kurie buvo sukelti į excel programą, ko pasekoje duomenys buvo susisteminti, iš jų gavosi apie 5000-5500 darbinių langelių ir rodiklių. Toliau pristatomi pagrindiniai finansiniai rodikliai, dividendų ir kapitalo paskirstymo rodiklių analizė, bei atliktas rodiklių tarpusavio sąsajos įvertinimas, kartu analizuojant makroekonominių veiksnių įtaką. Reikia pabrėžti, kad COVID-19 pandemija prasidėjo 2020 metų antrajame ketvirtyje, o tyrimas remiasi 2021-2025 m. duomenimis, dėl šios priežasties rezultatai atspindės įmonių atsparumą į krizes, sugebėjimą atsistatyti bei prisitaikymą prie naujų sąlygų. Gauti rezultatai leis patikrinti hipotezes ir įvertinti, kaip šiuolaikinėje rinkoje kinta dividendų politika.

3.1 Tyrimo imtis

Empirinis tyrimas apima 30 bendrovių mokančių dividendus NYSE ir NASDAQ biržose, kurios atstovauja technologijų, energetikos, sveikatos, finansų, vartojamų prekių bei nekilnojamojo turto sektoriams. Analizės laikotarpis yra nuo 2021 m. iki 2025 m., kuris metodologiškai bus reikšmingas pasirinktas dėl pokyčių dividendų politikoje dėl COVID-19 pandemijos padarinių, geopolitinės krizės, palūkanų normų šuolio.

Rodikliai yra skirstomi į keturias skirtingas kategorijas, kurios atitinka tyrimo hipotezes ir metodologiją:

1. Dividendų rodikliai: išmokėti dividendai (DPS), dividendų pajamingumas (DY), dividendų augimo tempas (CARG), dividendų mokėjimo koeficientas (DPR), dividendų išmokėjimo rodiklis pagal laisvuosius pinigų srautus (DPR_{fcf}).
2. Finansiniai rodikliai: pelnas vienai akcijai (EPS), nuosavo kapitalo grąžą (ROE), turto grąža (ROA), laisvieji pinigų srautai (FCF).
3. Akcininkų grąžos rodikliai: bendra akcininkų grąža (TSR) ir bendras kapitalo grąžinimas akcininkams (TRP).
4. Išoriniai veiksniai: makroekonomikos (VIX, CPI, FFR), geopolitiniai (EPU) bei tvarumo rodikliai (ESG).

3.2 Dividendų tendencijos analizė

Lentelė 11

Dividendų augimo tempas (2021-2025 m.)

Nr.	Bendrovė	Dividendai vienai akcijai USD (2021)	DIV (2025)	CAGR (%)
1	JPMorgan Chase	\$0.90	\$1.50	13.62%
2	Goldman Sachs	\$1.25	\$4.00	33.75%
3	Bank of America	\$0.18	\$0.28	11.68%
4	Microsoft	\$0.56	\$0.83	10.34%
5	Apple	\$0.21	\$0.26	5.48%
6	Intel	\$0.35	\$0.13	-21.93%
7	Broadcom	\$0.36	\$0.59	13.15%
8	ExxonMobil	\$0.87	\$0.99	3.28%
9	Chevron	\$1.29	\$1.71	7.30%
10	ConocoPhillips	\$0.41	\$0.78	17.44%
11	Johnson & Johnson	\$1.01	\$1.30	6.51%
12	Pfizer	\$0.39	\$0.43	2.47%
13	UnitedHealth Group	\$1.25	\$2.21	15.31%
14	Coca-Cola	\$0.42	\$0.51	4.97%
15	PepsiCo	\$1.02	\$1.42	8.62%
16	Procter & Gamble	\$0.79	\$1.06	7.63%
17	McDonald's	\$1.29	\$1.77	8.23%
18	NextEra Energy	\$0.39	\$0.57	9.95%
19	Duke Energy	\$0.97	\$1.07	2.48%
20	Realty Income	\$0.22	\$0.27	5.25%
21	Simon Property Group	\$1.30	\$2.15	13.40%
22	3M	\$1.24	\$0.73	-12.41%
23	Caterpillar	\$1.03	\$1.51	10.04%
24	Union Pacific	\$0.97	\$1.38	9.21%
25	Verizon	\$0.63	\$0.69	2.30%
26	AT&T	\$0.39	\$0.28	-7.95%
27	Cisco	\$0.36	\$0.41	3.30%
28	Texas Instruments	\$1.02	\$1.42	8.62%
29	Qualcomm	\$0.65	\$0.89	8.17%
30	Nvidia	\$0.00	\$0.01	25.74%

Šaltinis: Finviz

Lentelė 12

Laisvieji pinigų srautai (2021-2025 m.)

Nr.	Įmonė	FCF 2021 (Mln)	FCF 2022 (Mln)	FCF 2023 (Mln)	FCF 2024 (Mln)	FCF 2025 (Mln)
1	JPMorgan Chase	\$78.084	\$107.119	\$12.974	-\$42.012	-\$119.748
2	Goldman Sachs	\$1.631	-\$4.960	-\$14.903	-\$15.303	\$15.769
3	Bank of America	-\$7.193	-\$6.327	\$44.982	-\$8.805	\$61.472
4	Microsoft	\$56.118	\$65.148	\$59.475	\$74.071	\$74.814
5	Apple	\$92.953	\$111.443	\$99.584	\$108.807	\$98.767
6	Intel	\$9.127	-\$9.411	-\$14.279	-\$15.656	-\$8.418
7	Broadcom	\$13.321	\$16.312	\$17.633	\$19.414	\$24.930
8	ExxonMobil	\$36.053	\$58.390	\$33.450	\$30.716	\$23.775
9	Chevron	\$21.131	\$37.628	\$19.780	\$15.044	\$15.424
10	ConocoPhillips	\$11.672	\$18.155	\$8.717	\$8.006	\$7.088
11	Johnson & Johnson	\$19.758	\$17.185	\$17.778	\$18.059	\$18.679
12	Pfizer	\$29.869	\$26.031	\$4.793	\$9.835	\$10.376
13	UnitedHealth Group	\$19.889	\$23.404	\$25.682	\$20.705	\$17.372
14	Coca-Cola	\$11.258	\$9.534	\$9.747	\$4.741	\$5.570
15	PepsiCo	\$6.991	\$5.604	\$7.924	\$7.189	\$6.788
16	Procter & Gamble	\$15.584	\$13.567	\$13.786	\$16.524	\$14.493
17	McDonald's	\$7.102	\$5.488	\$7.255	\$6.672	\$7.372
18	NextEra Energy	-\$0.277	-\$1.480	\$1.753	\$4.746	-\$3.073
19	Duke Energy	-\$1.425	-\$5.440	-\$2.726	\$0.048	-\$0.921
20	Realty Income	\$1.322	\$2.563	\$2.958	\$3.573	\$3.763
21	Simon Property Group	\$3.109	\$3.116	\$3.137	\$3.059	\$3.121
22	3M	\$5.851	\$3.842	\$5.065	\$0.638	\$1.588
23	Caterpillar	\$4.726	\$5.167	\$9.793	\$8.820	\$7.560
24	Union Pacific	\$6.096	\$5.742	\$4.773	\$5.894	\$6.013
25	Verizon	-\$28.343	\$10.401	\$12.912	\$18.922	\$20.649
26	AT&T	\$26.413	\$12.397	\$20.461	\$18.508	\$19.956
27	Cisco	\$12.749	\$19.037	\$10.210	\$13.288	\$12.733
28	Texas Instruments	\$6.294	\$5.923	\$1.349	\$1.498	\$2.080
29	Qualcomm	\$8.648	\$6.834	\$9.849	\$11.161	\$12.820
30	Nvidia	\$4.694	\$8.132	\$3.808	\$27.021	\$77.324

Šaltinis: sudaryta iš skirtingų šaltinių bei apskaičiuota rankiniu būdu, remiantis Yahoo finance, Stockanalysis.

Remiantis 11 lentele matome, kad didžiausią dividendų augimą patyrė finansų, technologijos ir energetikos sektorius, Goldman Sachs 33,75%, Nvidia 25,74% ir ConocoPhillips 17,44%. Didžiausią nuostolį turėjo bei buvo priverstos mažinti dividendų išmokas vienai akcijai Intel -21,93%, 3M -12,41% bei AT&T -7,95%. Taip pat atsižvelgiant į 12 lentelę, didžiausią dividendų augimą patyrė įmonės, kurios turėjo didelį laisvųjų pinigų srautą, tokia įmonė kaip Nvidia turėjo 77.324 mln., o įmonės esančios cikliniuose sektoriuose, tokios kaip 3M susidūrė su laisvųjų srautų sumažėjimu, ko pasekoje 3M buvo priversti mažinti dividendų išmokas vienai akcijai, todėl dividendų augimas buvo neigiamas, o tai apsunkina esamos dividendų politikos vykdymą. Apibendrinant galime teigti, kad CARG gali nurodyti dividendų kryptį ilgalaikėje perspektyvoje, tačiau FCF rodiklis veikia kaip indikatorius, kuris gali nurodyti sąsają tarp įmonių, kurios yra rizikingesnio profilio, o kurios turi potencialo. Kuo FCF yra stabilesnis, augantis, tuo bendrovė pasižymi dividendų augimo potencialu, jei priešingai - didina dividendų politikos koregavimo tikimybę.

Lentelė 13

Dividendų pajamingumas (2021-2025 m.)

Nr.	Bendrovė	DY 2021 (%)	DY 2022 (%)	DY 2023 (%)	DY 2024 (%)	DY 2025 (%)
1	JPMorgan Chase	2.40%	2.98%	2.41%	2%	1.95%
2	Goldman Sachs	1.70%	2.62%	2.72%	2.01%	1.78%
3	Bank of America	1.75%	2.60%	2.73%	2.28%	2.09%
4	Microsoft	0.83%	0.97%	0.80%	0.67%	0.67%
5	Apple	5.80%	0.60%	0.55%	0.43%	0.40%
6	Intel	2.71%	5.52%	1.47%	1.85%	0.10%
7	Broadcom	2.71%	3.47%	2.19%	1.25%	0.67%
8	ExxonMobil	5.70%	3.22%	3.68%	3.57%	3.57%
9	Chevron	4.52%	3.16%	4.05%	4.50%	4.33%
10	ConocoPhillips	2.70%	4.23%	3.37%	3.15%	3.51%
11	Johnson & Johnson	2.45%	2.52%	3%	3.40%	2.72%
12	Pfizer	2.66%	3.14%	5.73%	6.37%	6.89%
13	UnitedHealth Group	1.12%	1.21%	1.38%	1.62%	2.59%
14	Coca-Cola	2.84%	2.77%	3.12%	3.12%	2.87%
15	PepsiCo	2.50%	2.50%	2.91%	3.51%	3.67%
16	Procter & Gamble	2.40%	2.45%	2.43%	2.32%	2.56%
17	McDonald's	1.96%	2.15%	2.10%	2.34%	2.40%
18	NextEra Energy	1.65%	2.03%	3.08%	2.87%	2.67%
19	Duke Energy	3.72%	3.86%	4.18%	3.84%	3.44%
20	Realty Income	3.97%	4.68%	5.33%	5.87%	5.71%
21	Simon Property Group	3.66%	5.87%	5.22%	4.70%	4.66%
22	3M	3.33%	4.97%	5.49%	2.80%	1.76%
23	Caterpillar	2.11%	1.97%	1.72%	1.52%	1.06%
24	Union Pacific	1.70%	2.45%	2.12%	2.32%	2.48%
25	Verizon	0.88%	6.56%	6.99%	6.71%	6.90%
26	AT&T	8.46%	6.03%	6.62%	4.87%	4.35%
27	Cisco	2.64%	3.31%	2.96%	3.30%	2.36%
28	Texas Instruments	2.23%	2.84%	2.94%	2.81%	0.75%
29	Qualcomm	1.99%	2.36%	2.88%	1.94%	2.06%
30	Nvidia	0.07%	0.08%	0.03%	0.02%	0.02%

Šaltinis: Finviz

Analizuojant 13 lentelę, didžiausią dividendų pajamingumo pokytį turėjo Apple, Microsoft, Intel, Broadcom, 3M, Caterpillar kompanijos. Galima teigti, kad investuojant į technologijų sektorių, investuotojai orientuojasi į augimo galimybes, todėl DY rodiklis natūraliai tampa žemas. Pavyzdžiui, Apple, Broadcom ir Nvidia bendrovių akcijų kaina nuo 2021 m. iki 2025 m., augo greičiausiai rinkoje, tuomet DY rodiklio mažėjimas buvo neišvengiamas, o tai parodė, kad DY rodiklis sumažėjo todėl, nes akcijos kaina išaugo daug kartų greičiau nei dividendų pajamingumas. Sektoriai, kurie pasižymi mažu ciklišku bei turi didesnę stabilumą, tvarų laisvųjų pinigų srautą, turėjo stabilumą bei augantį dividendų pajamingumą, pavyzdžiui JPMorgan Chase, Goldman Sachs, ExxonMobil, Pfizer, Procter & Gamble, Verizon, Realty Income, Simon Property Group. Tokios kompanijos kaip Coca-Cola, PepsiCo, Johnson & Johnson, dirba sektoriuose, kur net esant krizei, akcijų paklausa nemažėja. Pavyzdžiui 2022 m. energijos kainų šokas sukūrė perteklinius laisvuosius pinigų srautus Chevron, ConocoPhillips kompanijoms, tai leidžia išlaikyti stabilias pajamas bei pelną ir todėl dividendai yra nuosekliai didinami nepaisant mažesnio akcijos kainos kilimo tempo bei ekonominių ciklų. Galime teigti, kad dividendų pajamingumo rodiklis atspindi rinkos reakcijas bei jos dinamiką, nes didesnis akcijos kainos kilimas mažina DY rodiklį, o lėtesnis augimas ar stabilumas didina dividendų pajamingumą.

Lentelė 14

Dividendų mokėjimo koeficientas (2021-2024 m.)

Nr.	Bendrovė	DPR 2021 (%)	DPR 2022 (%)	DPR 2023 (%)	DPR 2024 (%)	DPR 2025 (%)
1	JPMorgan Chase	24.73%	33.1%	25.27%	24.30%	24.93%
2	Goldman Sachs	10.93%	29.94%	45.92%	28.37%	27.00%
3	Bank of America	21.85%	27.00%	29.90%	31.12%	30.33%
4	Microsoft	27.81%	25.71%	28.09%	25.42%	24.47%
5	Apple	15.14%	14.72%	15.32%	16.11%	15.05%
6	Intel	28.61%	75.08%	184.54%	8.50%	80.00%
7	Broadcom	95.97%	61.81%	55.79%	170.61%	102.76%
8	ExxonMobil	64.76%	26.78%	41.41%	49.00%	52.52%
9	Chevron	65.25%	31.07%	53.14%	67.08%	80.51%
10	ConocoPhillips	32.06%	34.25%	43.16%	39.97%	38.89%
11	Johnson & Johnson	53.66%	66.07%	84.93%	84.80%	62.71%
12	Pfizer	40.47%	29.43%	441.41%	120.11%	120.56%
13	UnitedHealth Group	30.97%	30.22%	30.55%	52.75%	43.56%
14	Coca-Cola	74.62%	80.23%	74.52%	78.83%	73.96%
15	PepsiCo	77.45%	70.44%	75.37%	76.68%	89.48%
16	Procter & Gamble	58.94%	60.67%	62.39%	63.61%	61.24%
17	McDonald's	52.31%	67.92%	53.87%	59.52%	60.05%
18	NextEra Energy	85.00%	81.11%	51.95%	61.07%	71.23%
19	Duke Energy	78.88%	125.39%	74.71%	72.84%	69.94%
20	Realty Income	328.29%	209.06%	243.03%	319.92%	72.93%
21	Simon Property Group	93.88%	103.20%	107.21%	107.34%	75.67%
22	3M	58.52%	58.56%	57.00%	47.79%	41.20%
23	Caterpillar	36.85%	37.26%	25.34%	25.08%	27.12%
24	Union Pacific	43.10%	45.30%	49.74%	47.63%	47.24%
25	Verizon	47.68%	51.13%	95.63%	64.77%	67.88%
26	AT&T	76.29%	42.25%	56.43%	74.41%	63.69%
27	Cisco	58.40%	53.23%	50.12%	62.19%	65.72%
28	Texas Instruments	50.94%	49.86%	70.99%	101.23%	99.26%
29	Qualcomm	33.80%	25.14%	48.27%	36.77%	42.49%
30	Nvidia	4.16%	9.18%	1.34%	1.16%	1.17%

Šaltinis: Finviz ir Macrotrends.

Lentelė 15

Dividendų išmokėjimo rodiklis pagal laisvuosius pinigų srautus (2021-2025 m.)

DPRcf							DPS							100%							FCF per share						
Nr.	Įmonė	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)	2024 (%)	2025 (%)	Nr.	Įmonė	2021 (Millions)	2022 (Millions)	2023 (Millions)	2024 (Millions)	2025 (Millions)	Nr.	Įmonė	2021 (Millions)	2022 (Millions)	2023 (Millions)	2024 (Millions)	2025 (Millions)	Nr.	Įmonė	2021 (Millions)	2022 (Millions)	2023 (Millions)	2024 (Millions)	2025 (Millions)
1	JPMorgan Chase	14.34%	11.09%	91.87%	-31.52%	-12.83%	1	JPMorgan Chase	3.70	4.00	4.05	4.60	5.55	1	JPMorgan Chase	\$25.80	\$36.07	\$4.41	\$14.59	-\$43.26	1	JPMorgan Chase	\$25.80	\$36.07	\$4.41	\$14.59	-\$43.26
2	Goldman Sachs	141.88%	-64.96%	-24.38%	-25.10%	27.97%	2	Goldman Sachs	6.50	9.00	10.50	11.50	14.00	2	Goldman Sachs	\$4.58	-\$13.85	-\$43.07	-\$45.82	\$50.06	2	Goldman Sachs	\$4.58	-\$13.85	-\$43.07	-\$45.82	\$50.06
3	Bank of America	-35.76%	-43.46%	6.45%	-35.05%	3.25%	3	Bank of America	0.78	0.86	0.92	1.00	1.08	3	Bank of America	-\$2.18	-\$1.38	\$14.27	-\$2.85	\$20.58	3	Bank of America	-\$2.18	-\$1.38	\$14.27	-\$2.85	\$20.58
4	Microsoft	31.18%	29.40%	35.05%	31.06%	33.93%	4	Microsoft	2.30	2.54	2.79	3.08	3.40	4	Microsoft	\$7.18	\$8.64	\$7.96	\$9.92	\$10.02	4	Microsoft	\$7.18	\$8.64	\$7.96	\$9.92	\$10.02
5	Apple	15.78%	13.33%	15.09%	14.02%	15.80%	5	Apple	0.87	0.91	0.95	0.99	1.04	5	Apple	\$5.51	\$6.83	\$6.30	\$7.06	\$6.58	5	Apple	\$5.51	\$6.83	\$6.30	\$7.06	\$6.58
6	Intel	62.29%	-63.96%	-21.83%	-10.39%	0.00%	6	Intel	1.39	1.46	0.74	0.38	0.00	6	Intel	\$2.23	\$2.28	-\$3.39	-\$3.66	-\$1.86	6	Intel	\$2.23	\$2.28	-\$3.39	-\$3.66	-\$1.86
7	Broadcom	47.99%	43.85%	46.15%	53.41%	34.51%	7	Broadcom	1.49	1.69	1.91	2.17	1.77	7	Broadcom	\$5.11	\$3.85	\$4.13	\$4.06	\$5.13	7	Broadcom	\$5.11	\$3.85	\$4.13	\$4.06	\$5.13
8	ExxonMobil	41.38%	25.37%	44.18%	53.73%	72.09%	8	ExxonMobil	1.49	1.35	1.68	1.84	4.00	8	ExxonMobil	\$8.43	\$13.89	\$8.28	\$7.15	\$5.55	8	ExxonMobil	\$8.43	\$13.89	\$8.28	\$7.15	\$5.55
9	Chevron	48.25%	29.28%	57.41%	78.75%	86.30%	9	Chevron	5.31	5.68	6.04	6.52	6.84	9	Chevron	\$11.01	\$19.40	\$10.52	\$8.28	\$7.93	9	Chevron	\$11.01	\$19.40	\$10.52	\$8.28	\$7.93
10	ConocoPhillips	19.91%	36.53%	54.09%	46.02%	55.95%	10	ConocoPhillips	1.75	5.19	3.91	3.12	3.18	10	ConocoPhillips	\$8.79	\$14.21	\$7.23	\$6.78	\$5.68	10	ConocoPhillips	\$8.79	\$14.21	\$7.23	\$6.78	\$5.68
11	Johnson & Johnson	56.71%	68.98%	67.68%	66.04%	66.84%	11	Johnson & Johnson	4.19	4.45	4.70	4.91	5.14	11	Johnson & Johnson	\$7.39	\$6.45	\$6.94	\$7.43	\$7.69	11	Johnson & Johnson	\$7.39	\$6.45	\$6.94	\$7.43	\$7.69
12	Pfizer	29.81%	35.24%	195.14%	97.37%	94.72%	12	Pfizer	1.56	1.60	1.64	1.68	1.72	12	Pfizer	\$5.73	\$4.54	\$6.94	\$1.73	\$1.82	12	Pfizer	\$5.73	\$4.54	\$6.94	\$1.73	\$1.82
13	UnitedHealth Group	26.92%	25.98%	26.63%	36.70%	45.63%	13	UnitedHealth Group	5.60	6.40	7.29	8.18	8.73	13	UnitedHealth Group	\$20.80	\$24.64	\$27.38	\$22.29	\$19.13	13	UnitedHealth Group	\$20.80	\$24.64	\$27.38	\$22.29	\$19.13
14	Coca-Cola	3.13%	3.88%	3.96%	8.99%	7.73%	14	Coca-Cola	1.68	1.76	1.84	1.94	2.04	14	Coca-Cola	\$53.61	\$45.40	\$46.41	\$22.58	\$26.40	14	Coca-Cola	\$53.61	\$45.40	\$46.41	\$22.58	\$26.40
15	PepsiCo	84.39%	111.99%	86.31%	102.17%	84.89%	15	PepsiCo	4.25	4.53	4.95	5.33	4.20	15	PepsiCo	\$5.03	\$4.04	\$5.73	\$5.22	\$4.95	15	PepsiCo	\$5.03	\$4.04	\$5.73	\$5.22	\$4.95
16	Procter & Gamble	56.75%	67.55%	67.31%	59.24%	70.72%	16	Procter & Gamble	3.40	3.61	3.74	3.96	4.18	16	Procter & Gamble	\$5.99	\$5.34	\$5.55	\$6.68	\$5.91	16	Procter & Gamble	\$5.99	\$5.34	\$5.55	\$6.68	\$5.91
17	McDonald's	55.59%	76.42%	62.86%	73.37%	69.64%	17	McDonald's	3.25	5.66	6.23	6.79	7.17	17	McDonald's	\$9.44	\$7.41	\$9.91	\$9.24	\$10.30	17	McDonald's	\$9.44	\$7.41	\$9.91	\$9.24	\$10.30
18	NextEra Energy	-1096.35%	-227.32%	216.66%	89.37%	-152.71%	18	NextEra Energy	1.54	1.70	1.87	2.06	2.27	18	NextEra Energy	-\$0.14	-\$0.75	\$0.86	\$2.31	-\$1.48	18	NextEra Energy	-\$0.14	-\$0.75	\$0.86	\$2.31	-\$1.48
19	Duke Energy	-210.46%	-56.33%	-114.83%	6658.50%	-356.48%	19	Duke Energy	3.90	3.98	4.06	4.14	4.22	19	Duke Energy	-\$1.85	-\$7.06	-\$3.54	\$0.06	-\$1.18	19	Duke Energy	-\$1.85	-\$7.06	-\$3.54	\$0.06	-\$1.18
20	Realty Income	86.33%	70.92%	71.46%	75.69%	78.30%	20	Realty Income	2.75	2.97	3.05	3.13	3.22	20	Realty Income	\$3.19	\$4.19	\$4.27	\$4.14	\$4.11	20	Realty Income	\$3.19	\$4.19	\$4.27	\$4.14	\$4.11
21	Simon Property Group	76.66%	72.63%	77.66%	86.32%	88.11%	21	Simon Property Group	2.15	6.90	7.46	8.10	8.55	21	Simon Property Group	\$9.45	\$8.50	\$9.59	\$9.38	\$9.57	21	Simon Property Group	\$9.45	\$8.50	\$9.59	\$9.38	\$9.57
22	3M	49.49%	73.62%	54.93%	290.71%	98.93%	22	3M	4.95	4.98	5.02	3.95	2.92	22	3M	\$10.00	\$6.76	\$9.14	\$1.16	\$2.95	22	3M	\$10.00	\$6.76	\$9.14	\$1.16	\$2.95
23	Caterpillar	49.72%	47.99%	26.24%	30.00%	36.38%	23	Caterpillar	4.28	4.62	5.00	5.42	5.84	23	Caterpillar	\$8.61	\$8.75	\$19.05	\$18.04	\$16.05	23	Caterpillar	\$8.61	\$8.75	\$19.05	\$18.04	\$16.05
24	Union Pacific	46.09%	55.21%	66.46%	54.56%	40.04%	24	Union Pacific	4.29	5.08	5.20	5.28	4.06	24	Union Pacific	\$9.31	\$9.20	\$7.82	\$9.68	\$10.14	24	Union Pacific	\$9.31	\$9.20	\$7.82	\$9.68	\$10.14
25	Verizon	-37.19%	103.88%	85.53%	59.59%	55.22%	25	Verizon	2.54	2.57	2.62	2.67	2.70	25	Verizon	-\$6.83	\$2.47	\$3.06	\$4.48	\$4.89	25	Verizon	-\$6.83	\$2.47	\$3.06	\$4.48	\$4.89
26	AT&T	59.69%	62.62%	39.27%	42.21%	39.86%	26	AT&T	2.08	1.35	1.11	1.11	1.11	26	AT&T	\$5.52	\$1.69	\$1.82	\$2.57	\$2.78	26	AT&T	\$5.52	\$1.69	\$1.82	\$2.57	\$2.78
27	Cisco	48.84%	33.25%	62.32%	48.60%	51.18%	27	Cisco	1.47	1.51	1.55	1.59	1.63	27	Cisco	\$3.01	\$4.54	\$3.49	\$3.27	\$3.18	27	Cisco	\$3.01	\$4.54	\$3.49	\$3.27	\$3.18
28	Texas Instruments	62.61%	73.32%	340.87%	322.69%	241.68%	28	Texas Instruments	4.21	4.69	5.02	5.26	5.50	28	Texas Instruments	\$6.72	\$6.40	\$1.47	\$1.63	\$2.28	28	Texas Instruments	\$6.72	\$6.40	\$1.47	\$1.63	\$2.28
29	Qualcomm	36.14%	48.75%	36.01%	33.67%	30.34%	29	Qualcomm	2.72	2.93	3.15	3.35	3.52	29	Qualcomm	\$7.53	\$6.01	\$8.75	\$9.88	\$11.60	29	Qualcomm	\$7.53	\$6.01	\$8.75	\$9.88	\$11.60
30	Nvidia	10.69%	6.23%	13.17%	2.77%	0.96%	30	Nvidia	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	30	Nvidia	\$0.19	\$0.32	\$0.15	\$1.08	\$1.12	30	Nvidia	\$0.19	\$0.32	\$0.15	\$1.08	\$1.12

Šaltinis: sudaryta iš skirtingų šaltinių bei apskaičiuota rankiniu būdu, remiantis Stockanalysis; Fullratio; Macrotrends.

Dividendų išmokėjimo santykis pagal grynąjį pelną (DPR) ir laisvuosius pinigų srautus (DPRfcf) yra labai svarbūs rodikliai norint suprasti bendrovių dividendų politikos tvarumą bei kokios yra perspektyvos. Tvarios kompanijos yra tos, kurių DPR ir DPRfcf rodikliai neviršija 35% - 55%, tai matome 14 lentelėje, 2025 m. po COVID-19 pandemijos įmonės normalizavosi, tokios kaip Nvidia 1.17%, Apple 15.05%, Microsoft 24.47%, JPMorgan Chase 24.93%, Bank of America 30.33%, Goldman Sachs 27.00%, ConocoPhillips 38.89%, UnitedHealth Group 43.56%,

Caterpillar 27.12%, Union Pacific 47.24%, Qualcomm 42.49%, o 15 lentelėje, 2025 m. matome DPRfcf analogiškai atitinka DPR rodiklį, Nvidia 0.96%, Apple 15.80%, Microsoft 33.93%, JPMorgan Case -12.83%, Bank of America 5.25%, Goldman Sachs 27.97%, ConocoPhillips 55.95%, UnitedHealth Group 45.63%, Caterpillar 36.38%, Union Pacific 40.04%, Qualcomm 30.34%, tai įrodo, kad nuoseklūs laisvieji pinigų srautai (FCF) ir grąža iš veiklos (EPS), parodo kompanijos stabilumą ir gebėjimą vykdyti išipareigojimus. Taip pat verta paminėti, kad Coca-Cola, PepsiCo, Procter & Gamble, McDonald's, Johnson & Johnson turi vidutinį 60-80% DPR rodiklį, automatiškai DPRfcf yra lygiai taip pat aukštesnis rodiklis nei prieš tai išvardytų bendrovių, kurios dirba technologijų sektoriuje, nes šių kompanijų verslo modeliai yra paremti pastovia vartotojų paklausa, todėl pinigų srautai yra stabilūs ir šioms bendrovėms yra lengva nuspėti pinigų srautus bei juos valdyti, pavyzdžiui Coca-Cola DPR 2025 m. laikotarpiu buvo 77.05%, o DPRfcf 7.73%, tai rodo, kad dividendų padengimas vyksta iš pinigų srautų ir galime teigti, kad tvarus verslo modelis pasižymi mažesne dividendų rizika. Laikotarpiu, kai COVID-19 turėjo priešingą efektą Pfizer kompanijai, tai DPR 2023m. siekė 441.41%, o DPRfcf 195.34%, nes kai paklausa vakcinoms sumažėjo, tai lėmė staigų pelno kritimą, o dividendai nebuvo proporcingai sumažinti, todėl tokiais atvejais kompanijos priklausomos tampa ne nuo pelno, o nuo skolintų ir turimų pinigų rezervo, todėl tokia politika neatitinka stabilumo ir tvarumo standartų. Taip pat matome, kad Realty Income kompanijos iš 13 lentelės, dividendų pajamingumas kiekvienais metais auga, bet DPR rodiklis svyruoja nuo 200% iki 275%, bet tai neatspindi realios situacijos, nes ši bendrovė pagal įstatymą turi prievolę išmokėti didžiąją dalį pelno dividendais ir lentelėje 15 matome, kad DPRfcf yra 70-86%, šis rezultatas nėra blogas, bet kadangi bendrovė turi pastovų pinigų srautą kaip matome lentelėje 12, ji pilnai padengia dividendus iš pinigų srauto. Kitas pavyzdys, Texas Instruments kompanija, matome, kad FCF per kelerius metus įvyko reikšmingas kritimas nuo \$6.294 mln. iki \$2.080 mln., o tai lėmė padidėjusį DPR rodiklį, kuris svyruoja nuo 50% iki 100% bei DPRfcf nuo 240% iki 300%.

Apibendrinant galime teigti, kad DPR ir DPRfcf rodikliai atspindi bendrovių dividendų politiką. Bendrovės turinčios stabilius laisvuosius pinigų srautus gali tvariai palaikyti dividendų politiką esant pelno svyravimui. Pfizer parodė laikiną dividendų netvarumą po staigaus COVID-19 pandemijos pelno kritimo, o Realty Income pavyzdys patvirtino, kad nekilnojamo turto sektoriuje aukštas DPR pagal pelną nėra rizikos signalas, nes dividendai dengiami iš laisvųjų pinigų srautų, o Texas Instruments atveju, FCF kritimas turėjo tiesioginį poveikį DPRFCF, taip patvirtindama, kad H1 ir H3 hipotezės empiriškai pasitvirtino, nes FCF turi tiesioginį poveikį dividendų politikai.

Reziumuojant dividendų augimo (CARG), dividendų pajamingumo (DY), dividendų išmokėjimo koeficiento (DPR) ir dividendų padengimo laisvaisiais pinigų srautais (DPRfcf)

analizė parodė, kad yra ryškūs skirtumai tarp augančių ir brandžių bendrovių, kurios išmoka dividendus. Analizė parodė, kad didžiausią dividendų augimą turėjo nuo 2021 m. iki 2025 m. Goldman Sachs, Nvidia ir ConocoPhillips, o tuo tarpu Intel, 3M ir AT&T buvo priverstos mažinti dividendus dėl susitraukusio laisvųjų pinigų srauto ir silpnų veiklos rezultatų. DY rodiklis atskleidė, kad technologijų sektoriaus bendrovėms būdingas žemas DY rodiklis dėl spartaus akcijų kainos augimo, o bendrovės, kurios išlaikė stabilumą ir yra mažiau cikliškos, kaip Coca-Cola, PepsiCO, Procter & Gamble, Johnson & Johnson, Verizon, Realty Income turėjo aukštesnį pajamingumą. Dividendų mokėjimo analizė parodė, kad DPR ir DPRfcf rodiklių atveju, Pfizer turėjo laikiną dividendų nestabilumą po COVID-19 pandemijos, o Texas Instruments FCF kritimą, o tai tiesiogiai didina dividendų išmokėjimo riziką. Nekilnojamo turto sektorius parodė, kad aukštas DPR pagal pelną nebūtinai reiškia padidėjusią riziką, jei dividendų išmokėjimai tvariai pasidengia iš laisvųjų pinigų srauto.

3.3 Finansinių rodiklių analizė

Lentelė 16

Nuosavo kapitalo ir turto grąžą (2021-2025 m.)

ROE							ROA						
Nr.	Įmonė	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)	2024 (%)	2025 (%)	Nr.	Įmonė	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)	2024 (%)	2025 (%)
1	JPMorgan Chase	18.29%	13.69%	16.89%	18.19%	17.06%	1	JPMorgan Chase	1.30%	0.97%	1.27%	1.44%	1.29%
2	Goldman Sachs	23.00%	10.47%	7.45%	12.61%	14.59%	2	Goldman Sachs	1.61%	0.74%	0.51%	0.82%	0.90%
3	Bank of America	12.38%	10.61%	9.79%	9.52%	10.27%	3	Bank of America	1.02%	0.84%	0.80%	0.79%	0.84%
4	Microsoft	47.08%	47.15%	38.82%	37.13%	33.24%	4	Microsoft	19.30%	20.82%	18.63%	19.07%	18.10%
5	Apple	147.44%	175.46%	171.95%	157.41%	171.42%	5	Apple	28.06%	28.36%	27.50%	26.13%	30.93%
6	Intel	22.52%	8.14%	1.63%	-18.31%	0.19%	6	Intel	12.36%	4.57%	0.90%	-9.67%	0.10%
7	Broadcom	26.36%	47.09%	60.31%	12.86%	27.25%	7	Broadcom	8.50%	15.08%	19.28%	4.94%	11.35%
8	ExxonMobil	14.15%	30.66%	18.01%	14.38%	11.68%	8	ExxonMobil	6.86%	15.75%	9.66%	8.12%	6.83%
9	Chevron	11.54%	23.77%	13.35%	11.28%	7.38%	9	Chevron	6.52%	14.26%	8.23%	6.81%	4.36%
10	ConocoPhillips	21.47%	39.87%	22.45%	16.16%	15.37%	10	ConocoPhillips	10.54%	20.19%	11.51%	8.43%	8.05%
11	Johnson & Johnson	30.41%	23.79%	48.29%	20.06%	33.62%	11	Johnson & Johnson	11.70%	9.71%	19.81%	8.09%	13.54%
12	Pfizer	31.30%	36.30%	2.29%	9.06%	10.62%	12	Pfizer	13.09%	16.57%	1.00%	3.65%	4.59%
13	UnitedHealth Group	25.19%	26.91%	26.88%	15.88%	18.48%	13	UnitedHealth Group	8.44%	8.79%	8.62%	5.04%	5.72%
14	Coca-Cola	46.20%	40.51%	42.82%	41.86%	45.12%	14	Coca-Cola	10.76%	10.20%	11.25%	10.72%	12.28%
15	PepsiCo	51.65%	53.69%	50.90%	52.42%	37.19%	15	PepsiCo	8.22%	9.66%	9.42%	9.58%	6.98%
16	Procter & Gamble	30.80%	31.69%	31.34%	30.58%	31.81%	16	Procter & Gamble	11.70%	12.23%	12.07%	12.00%	12.97%
17	McDonald's	-164.04%	-102.94%	-179.91%	-216.60%	-216.60%	17	McDonald's	14.17%	11.85%	15.89%	14.77%	14.41%
18	NextEra Energy	9.69%	10.85%	16.86%	14.24%	12.48%	18	NextEra Energy	2.66%	2.77%	4.35%	3.78%	3.33%
19	Duke Energy	8.15%	5.16%	5.79%	9.14%	10.00%	19	Duke Energy	2.29%	1.41%	1.54%	2.42%	2.63%
20	Realty Income	1.99%	3.23%	2.83%	2.36%	2.48%	20	Realty Income	1.13%	1.87%	1.62%	1.34%	1.38%
21	Simon Property Group	71.12%	66.58%	75.01%	80.49%	90.07%	21	Simon Property Group	6.55%	6.40%	6.78%	7.10%	6.71%
22	3M	42.42%	38.81%	-71.64%	96.50%	73.38%	22	3M	12.54%	12.35%	-14.42%	9.23%	8.67%
23	Caterpillar	40.79%	41.45%	58.45%	55.36%	52.73%	23	Caterpillar	8.06%	8.14%	12.20%	12.32%	10.87%
24	Union Pacific	41.92%	53.17%	47.34%	42.60%	41.62%	24	Union Pacific	10.36%	10.85%	9.62%	10.01%	10.35%
25	Verizon	29.49%	24.58%	12.65%	18.27%	19.70%	25	Verizon	6.46%	5.70%	3.06%	4.58%	5.16%
26	AT&T	12.12%	-6.11%	14.14%	10.35%	20.81%	26	AT&T	3.69%	-1.69%	3.50%	2.68%	5.43%
27	Cisco	26.75%	29.15%	29.99%	22.98%	22.42%	27	Cisco	11.01%	12.34%	12.88%	9.12%	8.45%
28	Texas Instruments	68.70%	62.41%	41.15%	28.25%	29.60%	28	Texas Instruments	35.14%	33.57%	21.75%	14.07%	14.27%
29	Qualcomm	112.85%	92.52%	36.53%	42.39%	23.34%	29	Qualcomm	23.54%	28.67%	14.46%	19.10%	10.52%
30	Nvidia	29.78%	44.83%	17.93%	91.46%	107.36%	30	Nvidia	18.79%	26.73%	10.23%	55.67%	77.15%

Šaltinis: Morningstar

Nuosavo kapitalo grąžos (ROE) rodiklis parodo, kaip įmonė sugeba efektyviai generuoti pelną iš patikėto kapitalo, kurį suteikia akcininkai, taip pat parodo ar bendrovės ilgalaikė strategija yra tvari, nes pagal tai galima vertinti ar dividendų politika yra tinkama, o tai tiesiogiai yra susiję su H1 hipoteze. Nagrinėjant 16 lentelės duomenis, aukščiausių rodiklių vidurkius analizuojamo laikotarpio turėjo Apple 164.74%, Simon Property Group 76.65%, Qualcomm 61.53%, Nvidia 58.27%, bet paskutinius metus dauguma išliko virš 50%, tai parodo, kad šios kompanijos geba efektyviai valdyti kapitalą ir suderinti perteklinius finansus su dividendų mokėjimais bei jų augimu. Kalbant apie dividendų augimą (CARG), šios įmonės nebuvo išskirtinės, tik Nvidia šuolis buvo akivaizdus, bet jie buvo augantys, tai parodo, kad ROE rezultatai nebūtinai lemia didesnį dividendų augimą, bet jis gali sudaryti prielaidas apie bendrovių dividendų politiką, nes žiūrint į 13 ir 14 lenteles, dividendų mokėjimo koeficientus ir dividendų išmokėjimo rodiklis pagal laisvuosius pinigų srautus, šios įmonės išsiskyrė kaip lyderės, šie rodikliai DPR ir DPRfcf buvo itin žemi ir galime teigti, dividendų išmokėjimai sudaro nedidelę pelno dalį bei yra paremtas realiais pinigų srautais, tai leidžia nepažeisti finansinio tvarumo. Priešingai, kai įmonės turi žemus ROE rodiklius kaip McDondald's -176.02%, Intel 2.83%, Duke Energy 7.65% ir matant laisvųjų pinigų srautų rodiklį (FCF) šios kompanijos yra tarp vienu žemiausių turinčių rodiklį arba kaip Intel dažniausiai yra neigiamas rodiklis ir tai atsispindi DPR rodiklyje, turime nuo 58% iki 275% ir jie taip pat yra vieni blogiausių bei DRPfcf rodiklyje, o tai rodo, kad šių bendrovių dividendų

politika nėra tvari ir pasižymi dividendų išmokėjimo rizika. Reikia pabrėžti, kad ROE rodiklis tvarumui nėra tinkamas Realty Income ($ROE = 2.58\%$) kompanijai, dėl didelės amortizacijos įtakos. ROE rodiklis parodo stabilias kompanijas, pagal galima nuspėti šių kompanijų dividendų politiką, pavyzdžiui iš vartojamų prekių sektoriaus Coca-Cola ir Procter & Gamble bendrovės, jų rodiklis yra nuo 31% iki 43% ir žiūrint į 14 ir 15 lentelę turi taip pat stabilius rodiklius tiek DPR rodiklyje bei DPRfcf rodiklyje, jie yra šiek tiek didesni, bet jie yra visuomet stabilūs, todėl lengva investuotojams nuspėti bendrovių finansinę būklę ir priimti atitinkamus sprendimus. Galime daryti išvadą, kad ROE rodiklis nėra dividendų augimo pagrindinis rodiklis, bet jis kartu su DPR ir DPRfcf yra vienas patikimiausių nustatant finansinį rezervą, ilgalaikį dividendų politikos stabilumą bei jų išmokėjimų pajėgumą, nes priešingai žemas ROE kartu su mažu FCF rodikliu didina dividendų politikos riziką. Galime patvirtinti H1, jog pelningumas ir laisvieji pinigų srautai turi įtakos dividendų politikai.

Vertinant turto gražos rodiklį (ROA), jis atspindi bendrovių efektyvumą ir gebėjimą generuoti pelną iš turimo turto, o tai yra svarbu vertinant dividendų politikos pagrįstumą H1 hipotezei. Analizuojat 16 lentelę galime matyti, kad aukščiausius ROA rodiklius 2024-2025 m., turi Nvidia 55%-77%, Apple 26%-30% ir Microsoft 18%-19% bendrovės. Tai parodo, kad bendrovės sugeba tinkamai generuoti pelną iš mažesnio turto, todėl dividendų išmokėjimai yra paremti įmonės efektyvia veikla, o ne finansiniais svertais, kaip skolintais pinigais. Tai patvirtina DPR ir DPRfcf lentelės 14 ir 15, šių bendrovių rodikliai yra vieni žymiausių ir stabiliausių, todėl galime teigti, kad dividendai yra finansuojami iš efektyvios veiklos. Tuo tarpu Exxon Mobil ir Chevron ROA rodikliai 2022 m. buvo rekordiški 15.75% ir 14.26%, bet po to nuo 2023 m. iki 2025 m., krito daugiau nei 60%, galime susieti su rekordiškai aukštomis naftos žaliavos kainomis 2022 metais, nes tais metais įmonės sugeneravo rekordiškus pelnus, o 2023 metais naftos kainos normalizavosi. Reikia pabrėžti, kad šios kompanijos normalizavosi ir nepaisant ROA rodiklio sumažėjimo, žiūrint į 11 ir 13 lenteles, Exxon Mobil kompanija išlaikė nedidelį, bet teigiamą dividendų augimą ir pajamingumą, o Chevron rodikliai buvo vieni konkurencingiausių tarp analizuojamų bendrovių. Taip pat verta paminėti, kad lentelėse 14 ir 15 kurios analizuoja DPR ir DPRfcf, matome, kad šių bendrovių Exxon Mobil turėjo labai stabilius rodiklius analizuojamu laikotarpiu, $<50\%$, kas nurodo, kad kompanijos puikiai susitvarkė su laisvųjų pinigų srautais ir sugeneruotu pelnu, o Chevron turėjo šiek tiek daugiau nei 60%, kas parodo, kad bendrovė yra stipri vykdyti savo įsipareigojimus, o tai stipriai įtakoja dividendų politiką bei jos stabilumą. Verta paminėti, kad bendrovių 2025 m. ROA rodiklis Realty Income atitiko 1.38%, o Duke energy 2.63%, bet šio sektoriaus verslo modelis yra grindžiamas dideliu turto portfeliu ir reguliuojamu pelnu, tarifais bei ilgalaikėmis sutartimis, ką matome ir DPR bei DPRfcf didesnius rodiklius nei kitų sektorių, todėl augimas didžiąją dalimi vyksta finansuojant per išorinius finansinius šaltinius,

naujų akcijų emisijas bei skolas, o visas sugeneruotas pinigų srautas paskirstomas dividendų forma, tai parodo kompanijos ribotas galimybes ateityje augti. Kalbant apie Intel kompaniją, matome, kad ROA rodiklis yra itin žemas, 2025 m. 0,10%, CARG rodiklis yra neigiamas -21.93%, dividendų pajamingumas su metais vis mažėjantis, pokytis nuo 2021 m. iki 2025 m. yra -2.61%, DPR ir DPRfcf rodikliai yra nuo -6% iki 72% , kas parodo, kad dividendai mokami ne iš veiklos sugeneruotų pinigų srauto, FCF rodiklis nukrito nuo 9mlrd iki -8mlrd. Tokia situacija empiriškai rodo, kad žemas ROA turi reikšmingą poveikį dividendų politikos tvarumui bei leidžia numatyti rizikas dėl dividendų mažinimo. Apibendrinant, galime teigti, kad 16 lentelė parodė, kuo didesnis ROA rodiklis tuo didesnė tikimybė, kad dividendų išmokėjimai bus atliekami iš esamos veiklos, o ne išorinių finansinių šaltinių. Žemi rodikliai kartu, kaip ROA ir FCF, didina dividendų mažinimo riziką, o tai empiriškai palaiko H1 hipotezę.

Apibendrinant, ROA ir ROE analizė parodė, kad dividendų politiką ir didžiausią pelningumą turi tos kompanijos, kurios išmoka dividendus iš esamos veiklos, tokios kaip Apple, Microsoft, Nvidia, o priešingai su silpnais ROE, ROA bei FCF rodikliais didina dividendų mažinimo riziką, tokios bendrovės kaip Intel, Duke Energy, nes jų veikla labiau priklauso nuo išorinio kapitalo. ROA ir ROE rodikliai nėra tiesioginiai įrankiai galintys nustatyti dividendų augimą, bet kartu su FCF, DPR ir DPRfcf gali parodyti dividendų politikos tvarumą.

3.4 Akcininkų grąža

Lentelė 17

Bendra akcininkų grąžą (2021-2025 m.)

Nr.	Įmonė	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)	2024 (%)	2025 (%)
1	JPMorgan Chase	27.73%	-12.61%	30.63%	44.27%	32.59%
2	Goldman Sachs	47.59%	-7.86%	15.91%	52.03%	39.96%
3	Bank of America	49.58%	-23.81%	4.82%	33.86%	23.78%
4	Microsoft	52.48%	-28.02%	58.19%	12.92%	23.52%
5	Apple	34.65%	-26.40%	49.00%	30.70%	8.34%
6	Intel	6.02%	-46.65%	94.64%	-59.56%	99.45%
7	Broadcom	56.43%	-13.27%	104.23%	110.43%	60.58%
8	ExxonMobil	57.64%	87.36%	-6.24%	11.26%	9.28%
9	Chevron	46.32%	58.48%	-13.62%	1.24%	12.70%
10	ConocoPhillips	87.21%	71.96%	1.96%	-12.19%	-8.13%
11	Johnson & Johnson	11.45%	5.97%	-8.60%	-4.80%	33.74%
12	Pfizer	66.74%	-10.42%	-41.22%	-2.24%	-2.06%
13	UnitedHealth Group	45.21%	6.95%	0.79%	-2.41%	-31.26%
14	Coca-Cola	11.40%	10.61%	-4.46%	8.87%	13.15%
15	PepsiCo	20.54%	6.77%	-3.31%	-7.59%	-1.07%
16	Procter & Gamble	20.54%	-5.04%	-0.85%	17.25%	-7.93%
17	McDonald's	27.81%	0.51%	15.05%	0.14%	4.71%
18	NextEra Energy	23.39%	-8.58%	-25.30%	21.50%	16.29%
19	Duke Energy	19.11%	2.05%	-1.64%	15.50%	18.52%
20	Realty Income	20.15%	-7.35%	-4.58%	-2.11%	14.32%
21	Simon Property Group	95.77%	-21.91%	29.28%	26.93%	5.97%
22	3M	4.87%	-29.60%	-3.33%	22.16%	30.86%
23	Caterpillar	15.96%	18.58%	25.97%	24.65%	61.53%
24	Union Pacific	23.33%	-15.93%	21.52%	-5.13%	-1.65%
25	Verizon	-7.53%	-20.01%	2.77%	13.17%	6.22%
26	AT&T	-8.06%	-20.14%	-2.72%	44.12%	13.57%
27	Cisco	45.76%	-22.46%	9.30%	20.99%	26.73%
28	Texas Instruments	17.54%	-9.90%	6.39%	13.14%	-11.09%
29	Qualcomm	22.28%	-38.61%	35.07%	8.33%	19.78%
30	Nvidia	125.48%	-50.27%	239.02%	171.25%	50.82%

Šaltinis: Portfoliovisualizer

Bendroji akcininkų grąža (TSR) - šis rodiklis parodo akcininkų grąžą, kuri susideda iš akcijos kainos pokyčio ir išmokėtų dividendų, tai suteikia galimybę įvertinti ir sudaryti nuomonę apie bendrovę ir įvertinti potencialą. Analizuojant 17 lentelę aiškiai matome, kad dominuoja technologijų sektorius ir cikliinės pramonės sektoriai. Matome, kad rinkos lūkesčiai po COVID-19 pandemijos užaugino investuotojų pasitikėjimą, vertinant 2025 m. duomenis, tokioms bendrovėms kaip Intel 99.45%, Caterpillar 61.53%, Broadcom 60.58%, Nvidia 50.82%, akcijų kainos sparčiai augo, bet indėlis į dividendų grąžą buvo ribotas, kaip parodė 13 lentelė, dividendų pajamingumas buvo mažėjantis, vertinant nuo 2021 m. iki 2025 m. laikotarpiu, tad dažnu atveju bendrovės buvo pervertintos arba neatitiko rinkos lūkesčių. Išvadą galime daryti, kad 2021-2025 m. laikotarpiu bendrą akcininkų grąžą lėmė akcijų kainos augimas, o ne padidėjusios dividendų pajamos. TSR rodiklį daugiausiai lemia rinkos lūkesčiai ir bendrovės augimo potencialas, o dividendai rodiklyje atlieka labiau pagalbinį vaidmenį nei esminę grąžos formavimo funkciją.

Lentelė 18

Bendras kapitalo grąžinimas akcininkams (2021-2025 m.)

TRP							BY							DY						
Nr.	Įmonė	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)	2024 (%)	2025 (%)	Nr.	Įmonė	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)	2024 (%)	2025 (%)	Nr.	Bendrovė	DY 2021 (%)	DY 2022 (%)	DY 2023 (%)	DY 2024 (%)	DY 2025 (%)
1	JPMorgan Chase	6.35%	3.78%	4.41%	4.78%	2.75%	1	JPMorgan Chase	3.95%	0.80%	2.00%	2.78%	0.80%	1	JPMorgan Chase	2.40%	2.98%	2.41%	2%	1.95%
2	Goldman Sachs	5.79%	5.64%	7.36%	6.45%	3.07%	2	Goldman Sachs	4.09%	3.02%	4.64%	4.44%	1.29%	2	Goldman Sachs	1.70%	2.62%	2.72%	2.01%	1.78%
3	Bank of America	8.75%	4.51%	4.45%	6.13%	3.26%	3	Bank of America	7.00%	1.91%	1.72%	3.85%	1.17%	3	Bank of America	1.75%	2.60%	2.73%	2.28%	2.09%
4	Microsoft	1.99%	2.80%	1.60%	1.21%	0.81%	4	Microsoft	1.16%	1.83%	0.80%	0.54%	0.14%	4	Microsoft	0.83%	0.97%	0.80%	0.67%	0.67%
5	Apple	8.62%	4.93%	3.14%	2.95%	0.95%	5	Apple	2.82%	4.33%	2.59%	2.52%	0.55%	5	Apple	5.80%	0.60%	0.55%	0.43%	0.40%
6	Intel	2.71%	5.52%	1.47%	1.85%	0.10%	6	Intel	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6	Intel	2.71%	5.52%	1.47%	1.85%	0.10%
7	Broadcom	2.71%	6.47%	3.45%	1.88%	32.87%	7	Broadcom	0.00%	3.00%	1.26%	0.63%	32.20%	7	Broadcom	2.71%	3.47%	2.19%	1.25%	0.67%
8	ExxonMobil	5.76%	6.56%	8.13%	7.77%	4.62%	8	ExxonMobil	0.06%	3.34%	4.45%	4.20%	1.05%	8	ExxonMobil	5.70%	3.22%	3.68%	3.57%	3.57%
9	Chevron	4.52%	3.16%	4.05%	4.50%	4.33%	9	Chevron	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	9	Chevron	4.52%	3.16%	4.05%	4.50%	4.33%
10	ConocoPhillips	6.51%	10.54%	7.31%	7.52%	4.86%	10	ConocoPhillips	3.81%	6.31%	3.94%	4.37%	1.35%	10	ConocoPhillips	2.70%	4.23%	3.37%	3.15%	3.51%
11	Johnson & Johnson	3.07%	3.27%	6.29%	4.10%	2.86%	11	Johnson & Johnson	0.62%	0.75%	3.29%	0.70%	0.14%	11	Johnson & Johnson	2.45%	2.52%	3%	3.40%	2.72%
12	Pfizer	2.66%	3.84%	5.73%	6.37%	6.89%	12	Pfizer	0.00%	0.70%	0.00%	0.00%	0.00%	12	Pfizer	2.66%	3.14%	5.73%	6.37%	6.89%
13	UnitedHealth Group	2.18%	2.62%	3.03%	3.54%	3.47%	13	UnitedHealth Group	1.06%	1.41%	1.65%	1.92%	0.88%	13	UnitedHealth Group	1.12%	1.21%	1.38%	1.62%	2.59%
14	Coca-Cola	2.88%	3.29%	4.02%	3.79%	2.97%	14	Coca-Cola	0.04%	0.52%	0.90%	0.67%	0.10%	14	Coca-Cola	2.84%	2.77%	3.12%	3.12%	2.87%
15	PepsiCo	2.54%	3.10%	3.34%	3.99%	3.81%	15	PepsiCo	0.04%	0.60%	0.43%	0.48%	0.14%	15	PepsiCo	2.50%	2.50%	2.91%	3.51%	3.67%
16	Procter & Gamble	4.70%	5.24%	4.56%	3.57%	2.97%	16	Procter & Gamble	2.30%	2.79%	2.13%	1.25%	0.41%	16	Procter & Gamble	2.40%	2.45%	2.43%	2.32%	2.56%
17	McDonald's	2.57%	4.17%	3.52%	3.43%	2.62%	17	McDonald's	0.61%	2.02%	1.42%	1.09%	0.22%	17	McDonald's	1.96%	2.15%	2.10%	2.34%	2.40%
18	NextEra Energy	1.65%	sutrayk	3.08%	2.87%	2.67%	18	NextEra Energy	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	18	NextEra Energy	1.65%	2.03%	3.08%	2.87%	2.67%
19	Duke Energy	3.72%	3.86%	4.18%	3.84%	3.44%	19	Duke Energy	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	19	Duke Energy	3.72%	3.86%	4.18%	3.84%	3.44%
20	Realty Income	3.97%	4.68%	5.33%	5.87%	5.71%	20	Realty Income	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	20	Realty Income	3.97%	4.68%	5.33%	5.87%	5.71%
21	Simon Property Group	3.66%	5.87%	5.48%	4.70%	4.66%	21	Simon Property Group	0.00%	0.00%	0.26%	0.00%	0.00%	21	Simon Property Group	3.66%	5.87%	5.22%	4.70%	4.66%
22	3M	5.51%	5.19%	5.55%	5.37%	2.70%	22	3M	2.18%	0.22%	0.06%	2.57%	0.94%	22	3M	3.33%	4.97%	5.49%	2.80%	1.76%
23	Caterpillar	4.51%	5.38%	5.04%	5.89%	1.57%	23	Caterpillar	2.40%	3.41%	3.32%	4.37%	0.51%	23	Caterpillar	2.11%	1.97%	1.72%	1.52%	1.06%
24	Union Pacific	6.23%	7.40%	2.59%	3.40%	3.09%	24	Union Pacific	4.53%	4.95%	0.47%	1.08%	0.61%	24	Union Pacific	1.70%	2.45%	2.12%	2.32%	2.48%
25	Verizon	0.88%	6.56%	6.99%	6.71%	6.90%	25	Verizon	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	25	Verizon	0.88%	6.56%	6.99%	6.71%	6.90%
26	AT&T	8.58%	6.71%	6.78%	5.00%	4.71%	26	AT&T	0.12%	0.68%	0.16%	0.13%	0.36%	26	AT&T	8.46%	6.03%	6.62%	4.87%	4.35%
27	Cisco	3.52%	7.25%	5.05%	5.74%	2.85%	27	Cisco	0.88%	3.94%	2.09%	2.44%	0.49%	27	Cisco	2.64%	3.31%	2.96%	3.30%	2.36%
28	Texas Instruments	2.53%	5.27%	3.13%	3.34%	0.26%	28	Texas Instruments	0.30%	2.43%	0.19%	0.53%	0.26%	28	Texas Instruments	2.23%	2.84%	2.94%	2.81%	0%
29	Qualcomm	3.99%	4.90%	4.74%	4.31%	3.27%	29	Qualcomm	2.00%	2.54%	1.86%	2.37%	1.21%	29	Qualcomm	1.99%	2.36%	2.88%	1.94%	2.06%
30	Nvidia	0.07%	2.50%	0.85%	0.31%	0.28%	30	Nvidia	0.00%	2.42%	0.82%	0.29%	0.26%	30	Nvidia	0.07%	0.08%	0.03%	0.2%	0.02%

Šaltinis: sudaryta iš skirtingų šaltinių bei apskaičiuota rankiniu būdu, remiantis

Companiesmarketcap; Fullratio; Financecharts

Rodiklis, kuris nurodo bendrą kapitalo grąžinimą akcininkams (TRP) yra apskaičiuojamas dividendų pajamingumo ir akcijų supirkimų santykis su rinkos kapitalizacija, tai leidžia įvertinti bendrą tiesioginę kapitalo grąžą akcininkams, neapsiribojant tik dividendų pajamingumu. Matome, kad 18 lentelė parodė, kad TRP rodiklis skyrėsi tarp sektorių ir bendrovių. Didžiausią augimą nuo 2021 m. iki 2025 m. turėjo Broadcom kompanija, pokytis nuo 2.71% iki 32.87%, kas tiesiogiai siejama su dideliais laisvaisiais pinigų srautais (FCF) ir agresyvia supirkimų politika, tuomet ConocoPhillips 2022 m. rodiklis buvo rekordiškas 10.54%, dėl aukštų žaliavų kainų ir

2025 m. sumažėjo iki 4.86%, nes naftos kainos normalizavosi, mažėjo laisvųjų pinigų srautų rodiklis (FCF) bei ROA ir ROE rodikliai, DPR ir DPRfcf išliko stabilūs, bet tai nesutrukdė DY ir CARG rodikliams išlikti teigiamais. Panaši ciklinė situacija atsitiko ExxonMobi įmonei, nuo 2022 m. iki 2024 m. turėjo TRP rodiklį 5% iki 8%. Verta paminėti, kad tokios kompanijos kaip Pfizer nuo 2023 m. išlaikė nedidelį, bet teigiamą augimą nuo 5.73% iki 6.89%, taip pat Realty income ir Verizon įmonės pasižymėjo stabiliu rodikliu ir nedideliu augimu, tai daugiausiai nulėmė dividendų pajamingumas (DY), o supirkimų reikšmė išliko ribota dėl skolų lygio ir investicijų poreikio. AT&T įmonė rodė stabilumą iki 2023 m., bet nuo 2024% rodiklis TRP pradėjo mažėti nuo 8.58% iki 4.71%, DY taip pat krito nuo 8.46% iki 4.35%, FCF, DPR ir DPRfcf išliko stabilūs, tai yra susiję su įmonės restruktūrizavimu ir strateginiais žingsniais, nes kapitalo grąža buvo sąmoningai apkarpyta siekiant stabilizuoti kainas, kompanija pasirinko dividendų nedidinti nuo to laiko ir nevykdyti supirkimų, pinigų srautai nukreipiami į skolas ir 5G plėtrą, tuo siekdami pasiekti finansinį tvarumą. Matome, kad didžiausią rodiklį TRP turėjo technologinės kompanijos, dėl intensyvių akcijų supirkimų, o ne dėl dividendų pajamingumo rodiklio augimo. Dėl perteklinio FCF rodiklio, laisvieji pinigų srautai nukreipiami ne į dividendų išmokėjimo didinimą, o į nuosavo kapitalo mažinimą bei supirkimus, siekdami optimizuoti grynąjį pelną vienai akcijai (EPS) ir kapitalo grąžą. Apibendrinant, galime teigti, kad TRP analizė leidžia nustatyti, jog augančios bendrovės dažniausiai renkasi akcijų supirkimus, o brandžios įmonės, kurios turi stabilias pajamas dividendų išmokėjimo stabilumą. Taip pat empiriškai galime patvirtinti, kad H5 hipotezė yra pagrįsta teigiamai, nes akcijų supirkimai veikia kaip alternatyvi kapitalo grąžinimo forma, kurios įmonės priklauso nuo finansinės situacijos bei reguliacinių įstatymų.

Išvada, kad TSR analizė parodė, jog didžiausią bendrą akcininkų grąžą lėmė technologijų ir ciklinės pramonės sektoriai dėl akcijų kainos pokyčio, o TRP analizė parodė, kad tokios įmonės, kurios yra orientuotos į augimą kaip Broadcom, prioritetą teikia akcijų supirkimams, o brandžios bendrovės, kaip Pfizer, Realty Income, Verizon, AT&T dividendų išmokoms kaip kapitalo grąžos formai.

3.5 Deskriptyvinė statistika

Lentelė 19

Deskriptyvinės analizės rezultatai

DESKRIPTYVINĖ ANALIZĖ						
Kintamasis	Mean	Median	Min	Max	SD	N
<u>Priklausomi</u>						
DY	2.93	2.69	0.02	8.46	1.67	150
DPR	63.04	53.19	1.16	441.41	56.39	150
DPRfcf	79.26	46.77	-1096.35	6658.5	554.02	150
STAB	0.51	0.40	0.01	2.80	0.55	30
TSR	18.12	12.08	-59.56	239.02	38.58	150
TRP	4.43	4.02	0.07	32.87	3.05	150
<u>Nepriklausomi</u>						
EPS	7.91	6.08	-4.38	59.45	8.26	150
ROE	27.06	24.89	-216.60	175.46	51.61	150
ROA	10.2	8.73	-14.42	77.15	10.29	150
FCF	15.30	9.33	-119.75	111.44	27.64	150
D/E	1.23	0.97	-12.72	9.69	2.62	150
ESG	23.74	23.30	12.00	45.07	7.64	150
<u>Makroekonomika</u>						
FFR	3.24	4.25	0.08	5.15	2.25	10
CPI	300.70	304.70	270.97	321.47	19.78	10
VIX	19.28	18.11	15.32	25.90	4.27	10
EPU	209.72	175.25	143.80	397.44	106.36	10
<u>Kontroliniai</u>						
SIZE	486.21	209.50	39.00	4301.00	837.69	150
AGE	1923	1925	1799	1993	54.02	30

Šaltiniai: duomenys surinkti rankiniu būdu pasinaudojant prieš tai naudotais šaltiniais.

Tyrimo imtį sudaro 30 įmonių 2021-2025 m. laikotarpiu, todėl yra gauta n=150 stebėjimų. 19 lentelės deskriptyvinė statistika parodė, kad dividendų pajamingumo (DY) vidurkis yra 2,93 %, dividendų išmokėjimo santykio pagal grynąjį pelną (DPR) 63,04 %, o pagal laisvuosius pinigų srautus (DPRfcf) 79,26%, parodė aukštą dividendų išmokėjimo lygį. Dividendų stabilumo rodiklis (STAB), apskaičiuotas 30 įmonių imčiai, vidurkis siekė 0,51, bendras akcininkų gražos rodiklis (TSR) 18,12%, o bendras kapitalo gražos akcininkams rodiklis (TRP) - 4,43%. Nepriklausomi rodikliai pasižymėjo kintamumu, tokie kaip EPS mean 7,91%, ROE 27,06%, ROA 10,2%, o FCF svyravo dideliame diapazone teigiamai ir neigiamai. Finansinio sverto (D/E) mean rodiklį sudarė 1,23, o ESG rizikos balo - 23,74. Makroekonominiai rodikliai (FFR, CPI, VIX, EPU) pateikti metiniais duomenimis, t.y n=10. Įmonių dydžio (SIZE) mean 486,21, o amžiaus (AGE) - 1923 m., apskaičiuoti 30 įmonių imčiai. Min ir max rodikliai parodė, kad reikšmės egzistuoja dideliuose intervaluose, ypač DPR, DPRfcf, TSR, ROE, FCF rodikliuose.

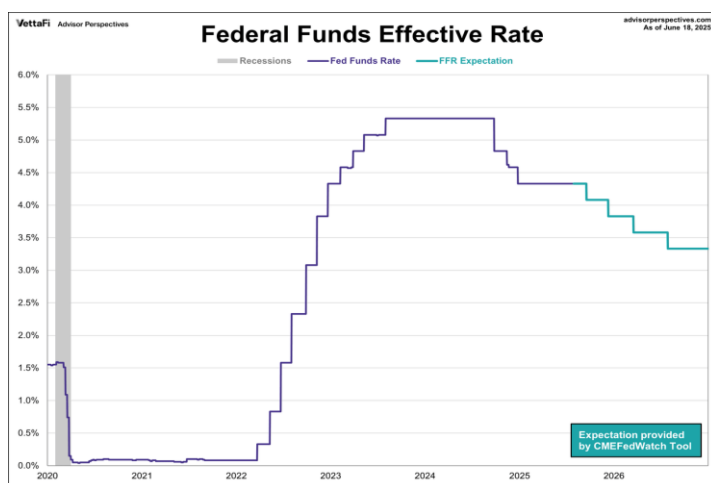
3.6 Makroekonominiai rodikliai

Empiriniai tyrimo rezultatai parodė, kad iš lentelių 11 ir 12, bazinių palūkanų normos kilimas ir infliacijos šuolis turėjo reikšmingą poveikį laisvųjų pinigų srautams bei dividendų augimo tempui. Iš 9 paveikslo, galime matyti, kad po COVID-19 pandemijos, bazinė palūkanų norma kilo maždaug penkiais punktais, tai turėjo didžiulę įtaką laisvųjų pinigų srautams, lentelė

12 parodė, kad tokioms kompanijoms kaip Intel, NextEra Energy, Duke Energy, JPMorgan Chase, stabdė dividendų didinimo galimybes. Infliacija taip pat sumažino dividendų pajamingumą, tai parodė 13 lentelė, nors dividendai vienai akcijai augo. Teoriškai galime teigti, kad bazinė palūkanų norma turi įtakos dividendų politikai.

Paveikslas 9

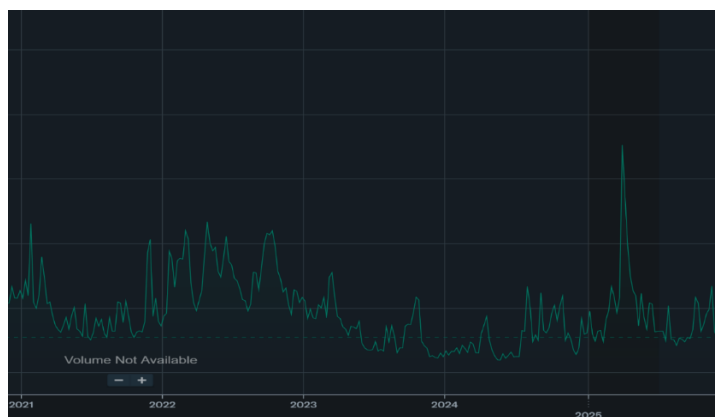
JAV bazinė palūkanų norma (FRR) (2021-2025m.)



Šaltinis: Seekingalpha

Paveikslas 10

VIX indeksas (2021-2025 m.)



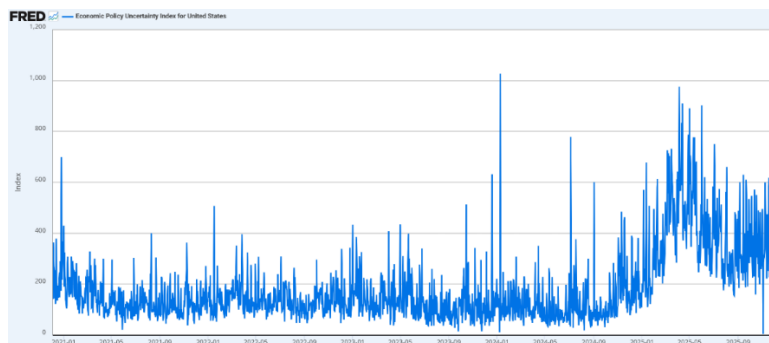
Šaltinis: Finance.yahoo

Pakilęs “baimės” indeksas (VIX), 10 paveikslas parodė, kad nuo 2022 m. pabaigos indeksas mažėjo nuolatos ir tik 2025 m. pradėjo atsistatinėti, o tai sutapo su dividendų augimo sulėtėjimu, ypač pasimatė ciklinėse įmonėse kaip 3M ir Intel, CARG rodikliai -21% ir 12%. Galime teigti, kad teoriškai pasitvirtina, kad makroekonominiai sukrėtimai mažina dividendų augimą.

3.6.1 Politikos neapibrėžtumo poveikis

Paveikslas 11

JAV ekonominės politikos neapibrėžtumo indeksas (EPU) (2021-2025m.)



Šaltinis: Federal Reserve Bank of St.Louis

Iš 11 paveikslo matome, kad EPU indeksas fiksavo reikšmingą neapibrėžtumą, o tai sutapo su dividendų politikos pokyčiais analizuojamose įmonėse. Tai matyti ciklinėse ir pramoninėse bendrovėse, lentelė 11 parodė, kad tokiose įmonėse kaip 3M, Intel ir AT&T yra fiksuotas neigiamas CARG rodiklis, kartu ir 12 lentelės, FCF rodiklis yra neigiamas Intel kompanijos. Priešingai energetikos sektoriuje, kompanijoms kaip Exxon Mobil, Chevron ir kitoms, sukėlė priešingą efektą, dėl rekordiškų žaliavų kainų išaugo FCF ir kapitalo grąža. Lentelė 18 parodė, kad trumpuoju laikotarpiu turėjo teigiamą efektą TRP rodikliui bei dividendų augimui, tačiau jau po 2023 m. žaliavų kainos normalizavosi ir šis poveikis išnyko. Apibendrinant galime teigti, kad teoriškai geopolitikos rizikos turi tiesioginį poveikį dividendų politikai.

3.6.2 ESG poveikis dividendų politikai

Lentelė 20

Analizuojamų bendrovių ESG rodiklio įvertinimai (2021-2025m.)

Nr.	Įmonė	2021	2022	2023	2024	2025
		ESG Risk Score	ESG Risk Score	ESG Risk Score	ESG Risk Score	ESG Risk Score
1	JPMorgan Chase	29	27	25	24	22
2	Goldman Sachs	28	27	26	25	25
3	Bank of America	24	28	22	21	24
4	Microsoft	16	15	14	13	17
5	Apple	14	13	13	12	19
6	Intel	18	17	16	15	19
7	Broadcom	17	16	16	15	19
8	ExxonMobil	41	40	39	38	45
9	Chevron	40	39	38	37	37
10	ConocoPhillips	38	38	37	37	37
11	Johnson & Johnson	21	21	20	20	23
12	Pfizer	22	22	21	21	19
13	UnitedHealth Group	25	25	24	24	17
14	Coca-Cola	29	29	28	28	28
15	PepsiCo	27	27	26	26	19
16	Procter & Gamble	28	28	27	27	26
17	McDonald's	29	28	28	27	28
18	NextEra Energy	28	28	27	27	27
19	Duke Energy	30	30	29	29	26
20	Realty Income	20	20	19	19	15
21	Simon Property Group	23	23	22	22	14
22	3M	32	32	31	31	44
23	Caterpillar	29	29	28	28	28
24	Union Pacific	33	32	31	31	25
25	Verizon	21	21	20	20	19
26	AT&T	22	22	21	21	23
27	Cisco	13	13	12	12	12
28	Texas Instruments	17	16	16	15	20
29	Qualcomm	16	15	15	15	14
30	Nvidia	16	16	15	15	13

Šaltinis: Morningstar

Vertinimas bus atliktas 2025 ESG indekso rodikliu 20 lentelėje. Tai parodys analizuojamų bendrovių esamą situaciją į tvarumą bei bus susieti su empirinių tyrimų rezultatais. Šiuo atveju, kuo mažesnis ESG indekso rodiklis, tuo kompanija yra tvaresnė. Bendrovės Microsoft, Apple, Broadcom, UnitedHealth Group, Verizon, Qualcomm, Nvidia, pasižymėjo kaip socialiai atsakingos, taip pat galime teigti, kad verslo modeliai yra gerai reguliuojami bei tvarūs, demonstravo stabilų augimą DY rodiklyje (lentelė 13), taip pat stabiliai pasižymėjo DPR ir DPRfcf rodikliuose (lentelės 14 ir 15) bei CARG ir FCF rodikliuose (lentelės 11 ir 12). O priešingai bendrovės kuriose ESG rodiklio rizikos vertinimas buvo aukštas arba labai didelis ir turėjo neigiamą augimą FCF ir DPRfcf (lentelės 12 ir 15), TRP (lentelė 18) demonstravo vis mažėjantį rodiklį ir rodė didesnę dividendų svyravimą CARG ir DY rodikliuose (lentelės 11 ir 13). Galime teigti, kad teoriškai pasitvirtina, kuo žemesnis rizikos lygis ESG rodiklyje tuo bendrovės turi stabilesnę dividendų politiką.

3.6.3 CPI indeksas

Lentelė 21

Vartotojų kainų indeksas (CPI)

METAI	METNIS CPI
2021	270.970
2022	292.655
2023	304.702
2024	313.689
2025	321.466

Šaltinis: sudaryta iš usinflationcalculator

CPI rodiklis kuris yra pateiktas 21 lentelėje rodo nuoseklų kainos augimą ir didėjančią infliacinę aplinką. Kai CPI kyla tai realiai sumažina perkamąją galią, tai tiesiogiai veikia DY ir DPR rodiklius, todėl tai gali paskatinti įmones mažinti dividendų išmokas, dėl nesukurtos pridėtinės vertės akcininkams, kylančių sąnaudų (žaliavų pabrangimas, darbo užmokesčio), nes įmonės teikia prioritetą laisvųjų pinigų srautams.

3.7 Koreliacinė analizė

Koreliacinė analizė atlikta rankiniu būdu, surenkant 12 kintamųjų duomenis, kurioje bus 150 stebėjimų, kurių sudarė 30 įmonių, 5 metų laikotarpyje, tik makroekonomikos ir kontroliniai kintamieji (FRR,CPI,VIX,EPU,SIZE), jų reikšmė yra $n=5$, kurių reikšmė nekintanti, o keičiasi tik pagal metus. Pasak Komaroff (2020), panelinė ekometrika pripažįsta laiko kintamuosius, kurie gali keistis tik kiekvienais metais ir skerspjūvio kintamuosius, kurie keistųsi pagal bendroves bei laiką. Taip pat remiantis Tarkom ir Ujah (2023) Choi ir Park (2024), Li ir kt. (2024), bei Doffour ir kt. (2025), tai yra būtini kintamieji, nes siekiant identifikuoti dividendų politikos ryšius bei kintamuosius - be jų negalime įvertinti makroekonomikos kintamųjų, kurie gali turėti didelę reikšmę įmonės dividendų politikos sprendimams. Pirmiausia skaičiuojama Pearson koreliacinė analizė (r) pasinaudojant Excel įrankiu, kuriame naudojame „Analysis ToolPak“ ir „Correlation“ funkcijas, tuomet iš r reikšmės paskaičiuojama t reikšmė pagal student t -testą formulę su 148 laisvės laipsniais. Iš t reikšmės apskaičiuojame p reikšmę, kuri leis nustatyti ar koreliacijos yra statistiškai reikšmingos, kur matricoje bus pažymėta žvaigždutėmis, labai stipri reikšmė $p < 0,01$, „**“, stipri reikšmė $p < 0,05$, „*“, nereikšminga reikšmė $p \geq 0,05$. Galutinė matrica leis įvertinti ryšio kryptį ar ji yra teigiama/neigiama, tiek jos minėtą reikšmingumo/nereikšmingumo lygį, bei leis panaudoti tolesnėje regresinėje analizėje.

Lentelė 22

Koreliacinės analizės eiga ir galutiniai koreliacinės matricos rezultatai

1) CORRELATION	DY	DPR	EPS	ROE	ROA	FCF	D/E	ESG	FFR	CPI	VIX	SIZE
DY	1											
DPR	0.413	1										
EPS	-0.222	-0.307	1									
ROE	-0.150	-0.169	-0.039	1								
ROA	-0.406	-0.303	-0.070	0.405	1							
FCF	-0.150	-0.219	-0.041	0.362	0.437	1						
D/E	0.107	-0.020	0.275	0.629	-0.224	-0.061	1					
ESG	0.160	-0.077	0.239	-0.246	-0.289	-0.151	-0.052	1				
FFR	0.022	0.090	-0.021	-0.061	-0.068	-0.053	0.004	-0.086	1			
CPI	-0.004	0.036	-0.024	-0.044	-0.033	-0.040	0.001	-0.081	0.895	1		
VIX	0.016	-0.101	0.016	0.069	0.088	0.075	0.000	0.072	-0.768	-0.557	1	
SIZE	-0.436	-0.266	-0.018	0.416	0.628	0.656	-0.065	-0.362	0.089	0.116	-0.097	1
t-STATISTIKA												
2)												
=IF(ABS(B3)=1,"",T.DIST.2T(ABS(B3)*SQRT(150-2)/(1-B3^2)),148))	0.000		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
	0.006	0.000		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
	0.068	0.039	0.633		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
	0.000	0.000	0.393	0.000		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
	0.068	0.007	0.619	0.000	0.000		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
	0.191	0.809	0.001	0.000	0.006	0.480		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Iš r reikšmės paskaičiuojamas -> t reikšmė	0.051	0.351	0.003	0.002	0.000	0.066	0.524		1.000	1.000	1.000	1.000
	0.785	0.275	0.803	0.458	0.411	0.522	0.966	0.294		1.000	1.000	1.000
	0.959	0.660	0.775	0.591	0.693	0.627	0.989	0.326	0.000		1.000	1.000
	0.843	0.217	0.842	0.402	0.285	0.362	1.000	0.379	0.000	0.000		1.000
	0.000	0.001	0.825	0.000	0.000	0.430	0.000	0.279	0.158	0.240		1.000
	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Iš t reikšmės -> paskaičiuojama p reikšmė												
KORELIACINĖ MATRICA												
3)	DY	DPR	EPS	ROE	ROA	FCF	D/E	ESG	FFR	CPI	VIX	SIZE
DPR	0.413**	1										
EPS	-0.222**	-0.307**	1									
ROE	-0.150	-0.169*	-0.039	1								
ROA	-0.406**	-0.303**	-0.070	0.405**	1							
FCF	-0.150	-0.219**	-0.041	0.362**	0.437**	1						
D/E	0.107	-0.020	0.275**	0.629**	-0.224**	-0.061	1					
ESG	0.160	-0.077	0.239**	-0.246**	-0.289**	-0.151	-0.052	1				
FFR	0.022	0.090	-0.021	-0.061	-0.068	-0.053	0.004	-0.086	1			
CPI	-0.004	0.036	-0.024	-0.044	-0.033	-0.040	0.001	-0.081	0.895**	1		
VIX	0.016	-0.101	0.016	0.069	0.088	0.075	0.000	0.072	-0.768**	-0.557**	1	
SIZE	-0.436**	-0.266**	-0.018	0.416**	0.628**	0.656**	-0.065	-0.362**	0.089	0.116	-0.097	1
r*(*,**) pagal p reikšmę -> GALUTINĖ KORELIACINĖ MATRICO LENTELĖ SU ŽVAIGŽDUTĖMIS												

Šaltinis: lentelė sukurta autoriaus pasiremiant Komaroff (2020) skaičiavimo modeliu

Remiantis 22 lentele, kurioje pritaikėme Pearson koreliacinę analizę, taikant Komaroff (2020) metodą ir dvipusį t-testą, matome, kad DY-DPR ($r=0.413^{**}$, $p<0.01$) yra teigiamas ir stiprus ryšys, nes, kai DY didėja, skiria didesnę pelno dalį išmokėjimui, bet DY-ROA ($r=-0.406^{**}$, $p<0.01$) turi neigiamą ir stiprų ryšį kartu su įmonės dydžiu DY-SIZE ($r=-0.436^{**}$, $p<0.01$), o tai parodo, kad įmonės, kurios turi didesnę pelningumo rodiklį linkusios išmokėti dividendus mažiau, nes didesnę pelno dalį skiria reinvesticijoms, o didelės įmonės išmoka dividendus taip pat mažiau, nes akcijos kaina yra aukštesnė, o tai pristabdo DY augimą. DY-EPS ($r=-0.222^{**}$, $p<0.01$) turi stiprų neigiamą ryšį, nes didesnę EPS turinčios įmonės taip pat pasižymi mažesniu DY, nes pelno augimas nukreipiamas į bendrovės augimą, o ne dividendų paskirstymą.

Rodo labai stiprius ir neigiamus ryšius, DPR-EPS ($r=-0.307^{**}$, $p<0.01$), DPR-ROA ($r=-0.303^{**}$, $p<0.01$), DPR-FCF ($r=-0.219^{**}$, $p<0.01$), DPR-SIZE ($r=-0.266^{**}$, $p<0.01$), bei reikšmingą ryšį DPR-ROE ($r=-0.169^{*}$, $p<0.05$), nes kuo kompanija yra didesnė ir pelningesnė, tuo mažiau yra linkusi skirti pelno dalį dividendų išmokoms ir yra teikiamas prioritetas reinvestavimui („prospector“ strategija) bei finansiniam stabilumui.

Teigiamą kryptį ir stiprius ryšius rodo EPS-D/E ($r=0.275^{**}$, $p<0.01$), EPS-ESG ($r=0.239^{**}$, $p<0.01$), tai parodo, kad įmonės generuojančios didesnę pelną (EPS) pasižymi turinčios daugiau skolų arba finansinį svertą bei aukštesnę ESG balą, nes geba efektyviau pritraukti kapitalą ir yra finansiškai stiprios, o tai leidžia investuoti į tvarumo iniciatyvas.

ROE-ROA ($r=0.405^{**}$, $p<0.01$), ROE-FCF ($r=0.362^{**}$, $p<0.01$), ROE-D/E ($r=0.629^{**}$, $p<0.01$), ROE-SIZE ($r=0.416^{**}$, $p<0.01$), rodikliai turi labai stiprų teigiamą ryšį, tai reiškia, kad didesnės įmonės sugeba daugiau generuoti laisvųjų pinigų srautą bei turi aukštus įsiskolinimus, taip tikėtina, kad padidins nuosavybės grąžą akcininkams, o šis neigiamas ir stiprus ryšys ROE-ESG ($r= -0.246^{**}$, $p<0.01$), parodo, kad turint didesnę ROE rodiklį paprastai įmonės turi mažesnę ESG rodiklį, nes orientuotos į finansinį efektyvumą, bet ne į tvarumo investicijas.

Analizuojant ROA turime stiprius ir neigiamus ir teigiamus ryšius. Neigiami, tokie kaip ROA-D/E ($r= -0.224^{**}$, $p<0.01$), ROA-ESG ($r= -0.289^{**}$, $p<0.01$), įmonės turinčios mažesnę ROA ir ESG rodiklius, linkusios turėti didesnę finansinį svertą, dėl palūkanų susimąžina turto grąžą bei turi didesnę riziką, todėl tvarumas nebėra toks aktualus, nes tai dar sumažintų turto grąžą. O teigiami ryšiai ir stiprūs ryšiai tarp ROA-FCF ($r= 0.437^{**}$, $p<0.01$) ir ROA-SIZE ($r= 0.628^{**}$, $p<0.01$), kad su didesniu ROA rodikliu generuoja daugiau FCF, nes geba efektyviau valdyti turtą konvertuojant į pajamas bei jas kurti.

Žiūrint į FCF stulpelį, turime teigiamą ir stiprų ryšį, tai FCF-SIZE ($r=0.656^{**}$, $p<0.01$), kaip ir prieš tai minėta, kad didesnė įmonė generuoja daugiau FCF dėl didesnės veiklos apimties ir tai leidžia efektyviau generuoti pinigus.

ESG turėjo neigiamą kryptį ir reikšmę ESG-SIZE (-0.362^{**} , $p<0.01$), nes su didesniais ESG rodikliais dažnai didelės įmonės susiduria su poveikio aplinkai mažinimo iššūkiais ir taip turi didesnes valdymo rizikas.

JAV bazinė palūkanų norma (FFR), turėjo teigiamas ir neigiamas reikšmes, tai FFR-CPI ($r=0.895^{**}$, $p<0.01$) ir FFR-VIX ($r= -0.768^{**}$, $p<0.01$) parodė, kad didėjant palūkanoms didėja ir infliacija, o tai mažina VIX indeksą, nes griežtesnė monetarinė politika sumažina nepastovumą, tai puikiai atspindėjo po COVID-19 pandemijos laikotarpio rezultatus.

CPI reikšmė buvo neigiama, CPI-VIX ($r= -0.557^{**}$, $p<0.01$), kylant infliacijai ji yra siejama su mažesniu rinkos nepastovumu, nes VIX indeksas mažėja, galima teigti, kad tai sutapo su ekonomikos atsigavimu po pandemijos.

Apibendrinant, koreliacinė analizė parodė, kad dividendų politika (DY ir DPR) priklauso nuo įmonės pelningumo rodiklio (EPS, ROE, ROA), laisvaisiais pinigų srautais, nes įmonės, kurios turi didesnę rinkos kapitalizaciją linkusios pasinaudoti finansiniais svertais, o makroekonomikos veiksniai (FFR, CPI, VIX) parodė aiškų poveikį bei tarpusavio ryšius. Didesnės ir pelningesnės įmonės yra linkusios būti konservatyvios ir išmokėti mažiau dividendų taip teikdamos prioritetą subalansuotai strategijai.

3.8 Panelinė regresija

Panelinė regresija atliekama 30 bendrovių 2021-2025 m. duomenimis (n=150), naudojant excel įrankį ir correlation funkciją. Analizė atliekama lygiai tokiu pačiu būdu kaip ir koreliacinė analizė, tik y – bus dividendų pajamingumas (DY) ir kitas suformuotas modelis y - dividendų mokėjimo koeficientas (DPR). Analizėje vertinsime koeficientą gautą iš modelio ir p – reikšmę, kuri jau yra prieš tai aprašyta ($p < 0,05$ – reikšmingas ryšys) . P – reikšmė leis nustatyti ar kintamasis yra reikšmingas, o koeficientas parodys, kokį poveikį teigiamą ar neigiamą turi p – reikšmė. Modelis rodys pelningumo rodiklius (EPS, ROE), laisvųjų pinigų srauto (FCF), finansinio sverto (D/E), įmonės dydžio (SIZE) bei makroekonominis rodiklius (ESG, FRR, CPI, VIX).

Lentelė 23

Panelinė regresija, kai $Y = DY$

<u>Y=DY</u>	<u>Koeficientas</u>	<u>P - reikšmė</u>
EPS	-0.07	0.00
ROE	-0.01	0.02
FCF	0.02	0.01
D/E	0.24	0.00
ESG	0.02	0.34
FRR	0.15	0.42
CPI	-0.01	0.64
VIX	0.03	0.59
SIZE	0.00	0.00

Šaltinis: sudarytas remiantis surinktais duomenimis

Analizėje 23 lentelėje pamatėme, kad statistiškai poveikį DY turėjo EPS ir ROE rodikliai, kurie turi neigiamą poveikį dividendų politikai, nes pavyzdys, kai EPS padidėja 1 vienetu, DY rodiklio pajamingumas sumažėja 0.07% kaip ir ROE rodiklis sumažėja 0.01%. FCF ir D/E turi teigiamą poveikį, nes kai šie rodikliai padidėja 1 vienetu, DY didėja 0.02% ir 0.24%. SIZE kintamasis taip pat parodė, kad didelės įmonės reiškia stabilesnes dividendų išmokas. Visi kiti likę nepaminėti rodikliai parodė, kad šiame modelyje statistiškai reikšmingo poveikio neturėjo.

Lentelė 24

Panelinė regresija, kai $Y = DPR$

$Y=DPR$	Koeficientas	P - reikšmė
EPS	-2.45	0.00
ROE	-0.29	0.04
FCF	-0.04	0.83
D/E	4.93	0.07
ESG	-0.77	0.22
FFR	5.83	0.40
CPI	-0.55	0.37
VIX	-0.28	0.89
SIZE	0.00	0.16

Šaltinis: sudarytas remiantis surinktais duomenimis

Antrame modelyje matome kuris yra 24 lentelėje, kad EPS ir ROE turi statistiškai reikšmingą neigiamą poveikį, nes, kai EPS ir ROE koeficientas yra -2.45% ir -0.29%, o tai reiškia, kad augant EPS, DPR mažėja, galime sakyti, kad pelnas auga greičiau nei dividendai, bet ROE parodė, kad pelningesnės įmonė dažniausia reinvestuoja, nei didina dividendų išmokėjimo santykį. Kiti likę kintamieji statistiškai reikšmingo poveikio neparodė.

Apibendrinant galime matyti kurios hipotezės pasitvirtina ar pasineigia.

H1. Formuojant dividendų politikos strategiją pagrindiniai rodikliai yra finansiniai (EPS, ROE, Free Cash Flow) – *patvirtinta, statistiškai turėjo reikšmingą poveikį DY ir DPR modeliuose.*

H2. Makroekonomikos rodikliai (palūkanų normos, infliacija, rinkos veiksniai) lemia dividendų stabilumą – *nepatvirtinta, nes statistiškai nebuvo reikšmingi.*

H3. Geopolitiniai veiksniai daro tiesioginę įtaką dividendų politikos strategijai - *nepatvirtinta, nes statistiškai nebuvo reikšmingi.*

H4. Įmonės turinčios ESG aukštus rodiklius pasižymi stabilesne dividendų politika - *nepatvirtinta, nes statistiškai nebuvo reikšmingi.*

H5. Dividendų mažinimas/stabdymas lemia mažesnę investuotojų pasitikėjimą, o akcijų supirkimai yra alternatyvus kapitalo grąžos įrankis. – *patvirtinta, kad įmonės renkasi supirkimus, kaip vieną iš alternatyvių kapitalo grąžos formų.*

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Apibendrinant atlikto tyrimo rezultatus, empirinis tyrimas, taikant aprašomąją statistiką, Pearson koreliacinę analizę bei panelinę regresinę analizę, aiškiai identifikavo reikšmingus vidinius ir išorinius veiksnius, kuri daro tiesioginę įtaką NYSE ir NASDAQ biržose listinguojamų įmonių dividendų politikai 2021-2025 m. laikotarpiu. Empiriškai patvirtinome, kad dividendų politika nebėra neutrali ir nebeužtenka vien klaisikinių dividendų nereikšmingumo modelių, nes dividendai reaguoja į finansinius rodiklius.

1. Nors Miller ir Modigliani (1961) teorija nusako dividendų politikos neutralumą tobulose rinkos sąlygose, tačiau rezultatai parodė, kad šiuolaikinėje ir dinamiškoje aplinkoje dividendų sprendimams didžiulę įtaką daro įmonės vidinė finansinė būklė. Panelinės regresijos rezultatai parodė, kad analizuojamos kompanijos ir laikotarpis turi stiprų nevienalytiškumą. Nors Lintner (1956) patvirtino dividendų stabilumo teoriją, pagal kurią bendrovės stengiasi laikytis dividendų politikos pagal ilgalaikius finansinius lūkeščius ir verčiau renkasi stabilumą nei staigius dividendų pokyčius dėl trumpalaikio pelno, empirinis tyrimas taip pat parodė, kad stabilus FCF rodiklis išlaikė nuoseklesnę dividendų politiką, o FCF kritimas lėmė padidėjusią dividendų išmokėjimo riziką.
2. Tyrimas parodė, kad dividendų politika prasideda pirmaisiai nuo vidinių finansų rodiklių, kurie nulemia tolimesnę dividendų politikos strategiją, o ne nuo makroekonomikos ar geopolitinės situacijos. Panelinės regresijos modeliai, kuriuose $Y = DY$ ir $Y = DPR$, nurodė, kad įmonės priklausomos nuo pelningumo rodiklių (EPS, ROE, ROA) ir laisvųjų pinigų srauto rodiklio (FCF), nes tai turėjo statistiškai reikšmingą poveikį dividendų politikai, taip empiriškai patvirtindami H1 hipotezę bei parodė, kad turi statistiškai reikšmingą ryšį su dividendų pajamingumu (DY) ir dividendų išmokėjimo santykiu (DPR, DPR_{fcf}). Bendrovės, kurios turi stabilų ir augantį FCF sugeba išlaikyti dividendų politiką stabilią esant ekonomikos neapibriežtumui ir taip tyrimas parodė, kad mažėjantis FCF rodiklis gali daryti tiesioginę reikšmę dividendų išmokėjimams.
3. Augančios bendrovės, ypač esančios technologijų sektoriuje, pasižymi žemu DY ir DPR rodikliu. Tai atitinka dividendų gyvenimo ciklo teoriją, nes, kai turime DY ir DPR žemą rodiklį, vadinasi prioritetas yra reinvestavimas („prospector“ strategija) bei akcijų supirkimai, o brandžios įmonės orientuojasi į stabilius dividendų išmokėjimus. Tai patvirtina, kad dividendai ir akcijų supirkimai veikia kaip alternatyvi kapitalo grąžinimo strategija. TSR ir TRP rodiklių analizė parodė, kad augančiose technologijų bendrovėse

didžiausia akcininkų grąža buvo sukurta per akcijų kainos augimą ir supirkimus, o ne per dividendų pajamingumą (išmokėjimus).

4. Makroekonomikos veiksniai koreliacijoje parodė, kad turi reikšmingų ryšių tarpusavyje, tai leidžia daryti prielaidą, kad makroekonomikos bei geopolitiniai veiksniai dividendų politiką veikia netiesiogiai – per laisvuosius pinigų srautus bei pelningumo rodiklius, tačiau panelinėje regresijoje neturėjo tiesioginio statistiškai reikšmingo poveikio dividendų politikos rodikliams. Tačiau ESG rodiklį galime sieti su tuo, kad įmonės turėjusios žemesnę tvarumo riziką ir didesnės dydžio (SIZE) buvo stabilesnės su pinigų srautais bei mažesniu dividendų svyravimų.
5. Empiriškai galime teigti, kad dividendų politika siejasi ne su dividendų išmokėjimų dydžiu, o labai priklauso nuo laisvųjų pinigų srauto rodiklio (FCF) ir nuo pasirinkto subalansuoto kapitalo paskirstymo strategijos. O šie rezultatai įrodo, kad kapitalo paskirstymo teorija yra veikianti, kuri parodo dividendų išmokėjimų ir akcijų supirkimų ryšį tarpusavyje, kuri veikia kaip alternatyvi kapitalo grąžos forma, kuri suteikia galimybę bendrovėms lankščiau reaguoti į finansinius ciklo pokyčius.

Teikiami šie pasiūlymai:

Jau išsiaiškinome, kad dividendų politika priklauso nuo FCF, o ne nuo makroekonomikos svyravimų, todėl investuotojams siekiant stabilių ir augančių dividendų pajamų rekomenduojama teikti pirmenybę įmonėms, kurios pasižymi teigiamu bei augančiu FCF rodikliu bei DPR_{fcf} rodikliu, kuriuos būtina stebėti per ekonominius ciklus. Tokios pačios „taisyklės“ galioja ir bendrovėms, kurios nori būti konkurencingos, augančios bei pripažintos investuotojų, privalo sekti šiuos rodiklius lygiai taip pat kaip ir investuotojai.

1. Vengti DY rodiklio „spastų“, nes tyrimas parodė, kad aukštas DY ir mažėjantis FCF, gali signalizuoti apie mažėjantį dividendų išmokos rodiklį ar jo sustabdymą. Analizuoti ar dividendų išmokos finansuojamos iš esamos veiklos pinigų srautų, vertinti DY rodiklio santykį su akcijos kaina, nes jei DY didėja ir akcijos kainos kritimas įvykęs, gali būti signalas dėl bendrovės netvarumo, tai padės nustatyti DPR ir DPR_{fcf} rodikliai.
2. Atskirti bendroves, kurios taiko augimo ir stabilumo strategiją. Brandžios - stabilūs dividendų išmokėjimai bei ESG žemas rodiklis, augančios, ypač technologijų sektoriuje, pirmiausiai pirmenybę teikia - reinvestavimui ir akcijų supirkimams, tai įvertinti padės EPS, ROE ir ROA rodikliai. Taip pat augimą vertinti ne tik per dividendų išmokėjimus, bet ir per prieaugį ir supirkimų intensyvumą.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

- ABG Analytics. (2025.). *The Walt Disney Company (DIS) stock analysis*. Retrieved August 27, 2025, from <https://www.abg-analytics.com/Stocks/DIS.shtml>
- Ahn, S. J., Ham, C. G., Kaplan, Z. R., & Milbourn, T. (2025). *Dividend yield, dividend payers and cross-sectional return prediction* (SSRN Working Paper No. 5170321). SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5170321>
- Akindayomi, A., & Amin, M. R. (2022). Does business strategy affect dividend payout policies? *Journal of Business Research*, 151, 531-550. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.07.028>
- Albuquerque, A., Bennett, B., Lisowsky, P., & Wang, Z. (2025). The effect of the Tax Cuts and Jobs Act on payout policies. *SSRN Working Paper No. 3443656*. <https://ssrn.com/abstract=3443656>
- Almulhim, A. A., Aljughaiman, A. A., Al Barrak, T., Chebbi, K., & Amin, N. (2024). The power of ESG in shaping dividend policy: Illuminating the role of financial sustainability in an emerging market. *PLOS ONE*, 19(12), e0312290. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0312290>
- Autore, D. M., Barnes, S., Clarke, N., & Schrowang, A. (2025). Corporate share repurchases and the 2023 excise tax. *Journal of Corporate Finance*, forthcoming. SSRN Working Paper No. 4870874. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4870874>
- Bena, J., Ortiz-Molina, H., & Simintzi, E. (2023). Corporate dividend policy under common ownership. *Financial Management*, 52(4), 789-824. <https://doi.org/10.1111/fima.12482>
- Bonga, W. G., & Sithole, R. (2019). Stock market development: Evidence from market capitalization trends. *Dynamic Research Journals: Journal of Economics and Finance (DRJ-JEF)*, 4(3), 41-52. <https://ssrn.com/abstract=3479221>
- Cejnek, G., Randl, O., & Zechner, J. (2021). The COVID-19 pandemic and corporate dividend policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(7), 2389-2410. <https://doi.org/10.1017/S0022109021000533>
- Chen, Y., & Israelov, R. (2024). Income illusions: Challenging the high yield stock narrative. *Journal of Asset Management*, 25(3), 190-202. <https://doi.org/10.1057/s41260-023-00340-1>
- Choi, Y. M., & Park, K. (2024). *Economic policy uncertainty and dividend policy: Insight from private firms*. *International Review of Financial Analysis*, 96(PB), Article 103692. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103692>
- Christiana Sciaudone. (2024). What you need to know about New York Community Bank troubles. Investopedia. <https://www.investopedia.com/what-you-need-to-know-about-new-york-community-bank-troubles-8603112>

- Cumming, D. J., Javakhadze, D., & Rajkovic, T. (2024). Unlocking dividends: The impact of managerial social capital on international corporate payouts. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 95(C). <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.xxx>
- Deng, X., De Groote, S., & Li, C. K. (2024). Dividend signalling and investor protection: An international comparison. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 20, 100441. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2024.100441>
- Doffour, E. K., Asamoah, E. B., Anim, I. K., & Agyenim-Boateng, E. (2025). Factors that influence dividend policy: Do macroeconomic factors matter? *Finance, Accounting and Business Analysis*, 7(1), 120-133. <https://doi.org/10.37075/FABA.2025.1.10>
- Eriksen, D. W., & Fylkesnes, J. S. (2023). *The frequency factor: Unraveling the impact of dividend payout frequency on stock valuation and institutional ownership - An empirical study of dividend policy dynamics in the U.S. market* (Master's thesis, Norwegian School of Economics). Norwegian School of Economics. [Corporate Share Repurchases and the 2023 Excise Tax by Donald Autore, Spencer Barnes, Nicholas Clarke, Andrew Schrowang :: SSRN](https://www.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4388888)
- Fahlenbrach, R., Ko, M., & Stulz, R. M. (2024). *Bank payout policy, regulation, and politics* (NBER Working Paper No. 32770). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w32770>
- Farlow, J. J. (1943). Dividend rules and mistaken precedent. *Indiana Law Journal*, 18(2), 111-126. <https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/indana18&id=121>
- Ghose, B., Tyagi, P. K., Sharma, P., Gogoi, N., Singh, P. K., Ngima, Y., Vasudevan, A., & Gope, K. (2025). Exploring new aspects of corporate dividend policy: Case of an emerging nation. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(5), 232. <https://doi.org/10.3390/jrfm18050232>
- Grishunin, S., Suloeva, S., & Burova, E. (2022). Development of risk management mechanism and the system of risk metrics to evaluate and enhance the long-term orientation of the strategies of non-financial companies. *Risks*, 10(9), 182. <https://doi.org/10.3390/risks10090182>
- Hackethal, A., Hanspal, T., Hartzmark, S. M., & Bräuer, K. (2025). *Educating investors about dividends* (SSRN Working Paper No. 4827769). SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4827769>
- Hou, D., Yuan, Z., Taran-Bozbay, A., & Zahid, R. M. A. (2025). Dividend policies and managerial ability beyond financial constraints: Insights from China. *Humanities and Social Sciences Communications*, 12(1), Article 87. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04131-w>
- Jonuševičienė, J., Ragauskaitė, G., & Zonienė, A. (2018). Listing Companies' Stock Prices and Financial Ratios Relationship. *Science and Studies of Accounting and Finance: Problems and Perspectives*, 12(1), 28-36. <https://doi.org/10.15544/ssaf.2018.04>

- Komaroff, E. (2020). Relationships between p-values and Pearson correlation coefficients, type 1 errors and effect size errors, under a true null hypothesis. *Journal of Statistical Theory and Practice*, 14, 49. <https://doi.org/10.1007/s42519-020-00115-6>
- Kumar, S. (2023). The Impact of Dividend Reinvestment on Shareholder Returns. SSRN Electronic Journal. <https://ssrn.com>
- Kumar, S., Arora, A. K., Varma, P., & Chauhan, D. (2024). Impact of dividend declaration and ex-dividend date on securities of Nifty index. *Library Progress International*, 44(3), 15846-15853. <https://doi.org/10.48165/bapas.2024.44.2.1>
- Li, C., Zhao, L., & Zhang, Y. (2024). Economic policy uncertainty and cash dividend policy: Evidence from China. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1), Article 542. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-03055-9>
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113. <https://www.jstor.org/stable/1910664>
- Lotto, J. (2021). Does earnings distribution policy influence corporate stock prices? *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1953737. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1953737>
- Mazur, M., Dang, M., & Vo, T. T. A. (2023). Dividends and share repurchases during the COVID-19 economic crisis. *Journal of Financial Research*, 46(2), 291-314. <https://doi.org/10.1111/jfir.12324>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433. <https://doi.org/10.1086/294442>
- Moortgat, L., Annaert, J., & Deloof, M. (2024). The long-run persistence in dividend policy. *Cliometrica*, 18(3), 621-651. <https://doi.org/10.1007/s11698-023-00279-8>
- Muddasir, M., & Mughal, S. U. (2022). Reviewing the relationship between dividend and free cash flow of nonfinancial firms of KSE 100. *International Econometric Review*, 14(4), 107-123. <https://doi.org/10.33818/ier.1227924>
- Nguyen, A. H., Pham, C. D., Doan, N. T., Ta, T. T., Nguyen, H. T., & Truong, T. V. (2021). The effect of dividend payment on firm's financial performance: An empirical study of Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 353. <https://doi.org/10.3390/jrfm14080353>
- Nie, J., Ge, H., & Chang, X. (2025). Dividends and cash flow risk: Exploring an inverted J-shaped relationship. *International Review of Financial Analysis*, 106, 104521. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104521>
- Pettenuzzo, D., Sabbatucci, R., & Timmermann, A. (2023). Payout suspensions during the Covid-19 pandemic. *Economics Letters*, 224, 111024. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111024>

- Syaiful. (2025). Decision analysis of dividend distribution versus share buyback in shareholder value strategy. *Advances in Management & Financial Reporting Research*, 3(1), 43-56.
<https://doi.org/10.60079/amfr.v3i1.433>
- Simply Safe Dividends. (2025). 2025 dividend aristocrats list: All 66 ranked & analyzed.
<https://2.simplysafedividends.com/world-of-dividends/posts/6-2025-dividend-aristocrats-list-all-66-ranked-analyzed>
- Singh, A. R., Suganthiya, M. S., & Sharma, B. (2025). Evaluating the impact of dividend policy on shareholder value: A comparative analysis (SSRN Working Paper No. 5230660). SSRN.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.5230660>
- Tarkom, A., & Ujah, N. U. (2023). Inflation, interest rate, and firm efficiency: The impact of policy uncertainty. *Journal of International Money and Finance*, 131, 102799.
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102799>
- Taruna, M. S., Wahyudi, S., & Milzam, M. (2025). *Understanding the dividend trap: An in-depth analysis - Technical dividend trap score in stock investment*. ResearchGate.
https://www.researchgate.net/publication/391850654_Understanding_the_Dividend_Trap_An_In-Depth_Analysis_Technical_Dividend_Trap_Score_in_Stock_Investment
- The impact of the COVID-19 pandemic on dividends. *Finance Research Letters*, 42, 101910.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101910>
- Wang, Z., Yin, Q., & Yu, L. (2021). Real effects of share repurchases legalization on corporate behavior. *Journal of Financial Economics*, 140(1), 1-24.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.08.012>

**ANALYSIS OF DIVIDEND POLICY OF COMPANIES LISTED ON THE NYSE
AND NASDAQ
DOVYDAS LEBRIKAS**

Master thesis

Finance and Banking

Vilnius University, Faculty of Economics and Business Administration

Supervisor – Doc. Dr. Antanas Laurinavičius

Vilnius, 2025

SUMMARY

65 pages, 24 charts, 11 pictures, 43 references.

The main purpose of this thesis is to determine main factors analysis of dividend policy of companies listed on the NYSE and NASDAQ and evaluate their links with companies financial and return on capital indicators in the 2021 - 2025 period. The problem of this thesis is modern market conditions, dividend policy is becoming increasingly uncertain and inconsistent, making it difficult for investors to assess the long-term financial stability and growth potential of companies.

In the theoretical part, applying the methods of analysis, synthesis and comparative analysis of scientific literature, classical and contemporary theories of dividend policy are examined, capital allocation strategies, the interaction of dividends and share buybacks, the significance of macroeconomic factors, tax environment, ESG and investor behavior are reviewed. It is established that classical models, such as Miller and Modigliani's dividend irrelevance hypothesis and Lintner's dividend "stickiness" theory, no longer fully reflect the current dynamic market realities.

The empirical part of the study analyzed 30 dividend paying companies from the technology, finance, energy, healthcare, consumer goods and real estate sectors. Using 150 observations were used for the period 2021 - 2025. Methods applied: descriptive statistics, Pearson correlation analysis, and panel regression models. Analyzed dividend index are: dividend ratio (DY, DPR, DPRfcf), financial ratios (EPS, ROE, ROA, FCF, D/E), macroeconomic factors (interest rate, inflation, VIX and EPU indexes) and ESG scores.

Results of the study showed that dividend policy is no longer neutral and is significantly affected by the financial indicators of companies. The hypothesis that EPS, ROE and free cash flow have a statistically significant impact on dividend yield and payout ratios was confirmed, while reducing or stopping dividends negatively affects investor confidence.

The conclusions of the work state that in the modern market, dividend policy must be assessed comprehensively, combining dividend payments with share buybacks and the financial condition of companies. The results of the study may be useful for investors, financial institutions and companies making strategic decisions regarding capital return policy. The results prepared on the basis of the work are suitable for publication in academic or practical financial market analysis publications, expanding the study to a larger sample or over a longer period.

PRIEDAI

1 priedas. Skaičiuojamas EPS rodiklis, duomenys sukelti rankiniu būdų, pasinaudojant keliais šaltiniais, kad duomenys būtų teisingai sukelti.

File	Home	Insert	Draw	Page Layout	Formulas	Data	Review	View	Automate	Help	Acrobat	Comments	Share
Clipboard	Font	Paragraph	Alignment	Number	Styles	Cells	Editing	Sensitivity	Add-ins	Create a PDF			
K16													
1	Nr.	Bendrovė	EPS 2021	EPS 2022	EPS 2023	EPS 2024	EPS 2025						
2	1	JPMorgan Chase	15.36	12.09	16.23	19.75	20.2	16.726					
3	2	Goldman Sachs	59.45	30.06	22.87	40.54	49.22	40.428					
4	3	Bank of America	3.57	3.19	3.08	3.21	3.66	3.342					
5	4	Microsoft	8.05	9.65	9.68	11.8	13.64	10.564					
6	5	Apple	5.61	6.11	6.13	6.08	7.46	6.278					
7	6	Intel	4.86	1.94	0.4	-4.38	0.01	0.566					
8	7	Broadcom	1.5	2.65	3.3	1.23	3.93	2.522					
9	8	ExxonMobil	5.39	13.26	8.89	7.84	6.88	8.452					
10	9	Chevron	8.14	18.28	11.36	9.72	7.11	10.922					
11	10	ConocoPhillips	6.07	14.57	9.06	7.81	7.09	8.92					
12	11	Johnson & Johnson	7.81	6.73	13.72	5.79	10.36	8.802					
13	12	Pfizer	3.85	5.47	0.37	1.41	1.64	2.548					
14	13	UnitedHealth Group	18.8	21.18	23.86	15.51	13.18	18.506					
15	14	Coca-Cola	2.25	2.19	2.47	2.46	2.51	2.376					
16	15	PepsiCo	5.49	6.42	6.56	6.95	4.15	5.914					
17	16	Procter & Gamble	5.5	5.81	5.9	6.02	6.51	5.948					
18	17	McDonald's	10.04	8.33	11.56	11.09	8.86	10.312					
19	18	NextEra Energy	1.81	2.1	3.6	3.37	2.56	2.688					
20	19	Duke Energy	4.94	3.17	3.54	5.71	4.82	4.436					
21	20	Realty Income	0.87	1.42	1.26	0.98	0.85	1.076					
22	21	Simon Property Group	6.84	6.52	6.98	7.26	4.83	6.486					
23	22	3M	10.12	10.18	12.63	7.55	4.93	9.082					
24	23	Caterpillar	11.83	12.54	20.12	22.05	13.7	16.968					
25	24	Union Pacific	11.21	10.45	11.09	8.86	10.312						
26	25	Verizon	5.32	5.06	2.75	4.14	3.5	4.154					
27	26	AT&T	2.73	-1.13	1.97	1.49	2.52	1.516					
28	27	Cisco	2.5	2.82	3.07	2.54	2.55	2.696					
29	28	Texas Instruments	8.26	9.41	7.07	5.2	4.17	6.822					
30	29	Qualcomm	7.87	11.37	6.42	8.97	5.01	7.928					
31	30	Nvidia	0.17	0.39	0.17	1.19	2.94	0.972					

2 priedas. Skaičiuojamas FCF per share rodiklis, duomenys sukelti rankiniu būdų, pasinaudojant keliais šaltiniais, kad duomenys būtų teisingai sukelti. Apskaičiuojama FCF per share rodiklį rankiniu būdų, FCF daliname iš Share outstanding.

File	Home	Insert	Draw	Page Layout	Formulas	Data	Review	View	Automate	Help	Acrobat	Comments	Share
Paste	Font	Paragraph	Alignment	Number	Styles	Cells	Editing	Sensitivity	Add-ins	Create a PDF			
F20													
1	Nr.	Įmonė	2021 (Million)	2022 (Million)	2023 (Million)	2024 (Million)	2025 (Million)						
2	1	JPMorgan Chase	\$18.08	\$18.08	\$18.08	\$18.08	\$18.08						
3	2	Goldman Sachs	\$4.38	\$4.38	\$4.38	\$4.38	\$4.38						
4	3	Bank of America	\$2.38	\$2.38	\$2.38	\$2.38	\$2.38						
5	4	Microsoft	\$7.81	\$7.81	\$7.81	\$7.81	\$7.81						
6	5	Apple	\$5.61	\$5.61	\$5.61	\$5.61	\$5.61						
7	6	Intel	\$4.86	\$4.86	\$4.86	\$4.86	\$4.86						
8	7	Broadcom	\$1.5	\$1.5	\$1.5	\$1.5	\$1.5						
9	8	ExxonMobil	\$5.39	\$5.39	\$5.39	\$5.39	\$5.39						
10	9	Chevron	\$8.14	\$8.14	\$8.14	\$8.14	\$8.14						
11	10	ConocoPhillips	\$6.07	\$6.07	\$6.07	\$6.07	\$6.07						
12	11	Johnson & Johnson	\$7.81	\$7.81	\$7.81	\$7.81	\$7.81						
13	12	Pfizer	\$3.85	\$3.85	\$3.85	\$3.85	\$3.85						
14	13	UnitedHealth Group	\$18.8	\$18.8	\$18.8	\$18.8	\$18.8						
15	14	Coca-Cola	\$2.25	\$2.25	\$2.25	\$2.25	\$2.25						
16	15	PepsiCo	\$5.49	\$5.49	\$5.49	\$5.49	\$5.49						
17	16	Procter & Gamble	\$5.5	\$5.5	\$5.5	\$5.5	\$5.5						
18	17	McDonald's	\$10.04	\$10.04	\$10.04	\$10.04	\$10.04						
19	18	NextEra Energy	\$1.81	\$1.81	\$1.81	\$1.81	\$1.81						
20	19	Duke Energy	\$4.94	\$4.94	\$4.94	\$4.94	\$4.94						
21	20	Realty Income	\$0.87	\$0.87	\$0.87	\$0.87	\$0.87						
22	21	Simon Property Group	\$6.84	\$6.84	\$6.84	\$6.84	\$6.84						
23	22	3M	\$10.12	\$10.12	\$10.12	\$10.12	\$10.12						
24	23	Caterpillar	\$11.83	\$11.83	\$11.83	\$11.83	\$11.83						
25	24	Union Pacific	\$11.21	\$11.21	\$11.21	\$11.21	\$11.21						
26	25	Verizon	\$5.32	\$5.32	\$5.32	\$5.32	\$5.32						
27	26	AT&T	\$2.73	\$2.73	\$2.73	\$2.73	\$2.73						
28	27	Cisco	\$2.5	\$2.5	\$2.5	\$2.5	\$2.5						
29	28	Texas Instruments	\$8.26	\$8.26	\$8.26	\$8.26	\$8.26						
30	29	Qualcomm	\$7.87	\$7.87	\$7.87	\$7.87	\$7.87						
31	30	Nvidia	\$0.17	\$0.17	\$0.17	\$0.17	\$0.17						

3 priedas. Skaičiuojamas STAB rodiklis, duomenys sukelti rankiniu būdu, pasinaudojant keliais šaltiniais, kad duomenys būtų teisingai sukelti. Taip pat parodama, kad kiekvienas apskaičiuotas rodiklis buvo rinktas rankiniu būdu ir apskaičiuota rankiniu būdu kaip ir koreliacinė bei regresijos modeliai, pasinaudojant excel programa ir jo įrankiais.

Nr.	Įmonė	2021 (Millions)	2022 (Millions)	2023 (Millions)	2024 (Millions)	2025 (Millions)	STAB
1	JPMorgan Chase	\$3.70	\$4.00	\$4.05	\$4.60	\$5.55	0.73
2	Goldman Sachs	\$6.50	\$9.00	\$10.50	\$11.50	\$14.00	2.80
3	Bank of America	\$0.78	\$0.86	\$0.92	\$1.00	\$1.08	0.12
4	Microsoft	\$2.30	\$2.54	\$2.79	\$3.08	\$3.40	0.43
5	Apple	\$0.87	\$0.91	\$0.95	\$0.99	\$1.04	0.07
6	Intel	\$1.39	\$1.46	\$0.74	\$0.38	\$0.00	0.63
7	Broadcom	\$1.49	\$1.69	\$1.91	\$2.17	\$1.77	0.25
8	ExxonMobil	\$3.49	\$3.55	\$3.68	\$3.84	\$4.00	0.21
9	Chevron	\$5.31	\$5.68	\$6.04	\$6.52	\$6.84	0.62
10	ConocoPhillips	\$1.75	\$5.19	\$3.91	\$3.12	\$3.18	1.26
11	Johnson & Johnson	\$4.19	\$4.45	\$4.70	\$4.91	\$5.14	0.37
12	Pfizer	\$1.56	\$1.60	\$1.64	\$1.68	\$1.72	0.06
13	UnitedHealth Group	\$5.60	\$6.40	\$7.29	\$8.18	\$8.73	1.27
14	Coca-Cola	\$1.68	\$1.76	\$1.84	\$1.94	\$2.04	0.14
15	PepsiCo	\$4.25	\$4.53	\$4.95	\$5.33	\$4.20	0.48
16	Procter & Gamble	\$3.40	\$3.61	\$3.74	\$3.96	\$4.18	0.30
17	McDonald's	\$5.25	\$5.66	\$6.23	\$6.78	\$7.17	0.79
18	NextEra Energy	\$1.54	\$1.70	\$1.87	\$2.06	\$2.27	0.29
19	Duke Energy	\$3.90	\$3.98	\$4.06	\$4.14	\$4.22	0.13
20	Realty Income	\$2.75	\$2.97	\$3.05	\$3.13	\$3.22	0.18
21	Simon Property Group	\$7.15	\$6.90	\$7.45	\$8.10	\$8.55	0.68
22	3M	\$4.95	\$4.98	\$5.02	\$3.36	\$2.92	1.02
23	Caterpillar	\$4.28	\$4.62	\$5.00	\$5.42	\$5.84	0.62
24	Union Pacific	\$4.29	\$5.08	\$5.20	\$5.28	\$4.06	0.56
25	Verizon	\$2.54	\$2.57	\$2.62	\$2.67	\$2.70	0.07
26	AT&T	\$2.08	\$1.35	\$1.11	\$1.11	\$1.11	0.42
27	Cisco	\$1.47	\$1.51	\$1.55	\$1.59	\$1.63	0.06
28	Texas Instruments	\$4.21	\$4.69	\$5.02	\$5.26	\$5.50	0.50
29	Qualcomm	\$2.72	\$2.93	\$3.15	\$3.35	\$3.52	0.32
30	Nvidia	\$0.02	\$0.02	\$0.02	\$0.03	\$0.03	0.01