



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Alina Mäki

Osakekurssin palautuminen osingon irrottua Helsingin pörssissä

Tarkastelussa kymmenen yritystä vuosilta 2014-2023

Laskentatoimen ja rahoituksen
akateeminen yksikkö
Taloustieteen pro gradu -tutkielma
Taloustieteen maisteriohjelma

Vaasa 2026

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Alina Mäki		
Tutkielman nimi:	Osakekurssin palautuminen osingon irrottua Helsingin pörssissä: Tarkastelussa kymmenen yritystä vuosilta 2014-2023		
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri		
Oppiaine:	Taloustiede		
Työn ohjaaja:	Petri Kuosmanen		
Valmistumisvuosi:	2026	Sivumäärä:	67

TIIVISTELMÄ:

Osakesäästämisen suosio on kasvanut viime vuosina Suomessa ja se tekee osingon irtoamispäivän vaikutusten tutkimisen entistä tärkeämmäksi. Osingon irtoamisilmiön ymmärtäminen auttaa yksityis- ja institutionaalisia sijoittajia arvioimaan paremmin osingon merkitystä riskeihin sijoitusten ajoituksen ja kokonaistuoton kautta.

Tutkielmassa tutkitaan kymmenen yrityksen osakekurssin palautumista osingon irtoamispäivän aiheuttamasta kurssilaskusta Helsingin pörssissä vuosina 2014-2023. Otoksen yhtiöt ovat valittu Helsingin pörssin suurimpien yhtiöiden listalta. Otoksen edustaa keskeistä osaa Helsingin pörssin markkina-arvosta ja kaupankäynnistä sekä, sillä on merkittävä rooli kotimaisilla osakemarkkinoilla. Tutkielman tavoitteena on selvittää, kauanko osakekurssilla kestää palautua osingon irtoamista edeltäneelle tasolle ja onko yhtiöiden välillä eroja palautumisajoissa. Tutkielmassa tarkastellaan lisäksi, onko OMXH25-indeksin nousu- tai laskupäivillä vaikutusta yhtiöiden osakekurssiin osingon irtoamispäivinä, sekä laskeeko yhtiön osakekurssi osingon irtoamispäivänä vähemmän vai enemmän kuin osinko.

Yhtiöiden osakekurssien palautumisajoissa osingon irtoamisen jälkeen ilmeni suurta vaihtelua. Palautuspäivien mediaani pörssipäivinä vaihteli 4-26 välillä. Keskimääräinen palautumisaika oli 15 pörssipäivää. Tulosten perusteella sijoittaja ei voi luottaa pörssikurssin lyhytaikaiseen nousuun, sillä vaihtelu otoksen sisällä ja sen välillä oli suurta. Vaikka osakekurssi palautui keskimäärin nopeasti, olisi sijoittajan varauduttava pitämään osaketta vähintään useampi viikko.

Tuloksissa havaittiin, että suuri kurssilasku osingon irtoamispäivänä viittaa hitaampaan osakekurssin palautumiseen. OMXH25-indeksin todettiin vaikuttavan osingon irtoamisen aiheuttaman kurssilaskun suuruuteen. OMXH25-indeksin laskupäivä voimisti yhtiön kurssilaskua osingon irtoamispäivänä, kun taas indeksin nousupäivä lievensi kurssilaskua. Toisin kuin aikaisemmat tutkimukset väittävät, tuloksissa noin puolilla osingon irtoamiskerroilla osakekurssi laski osinkoa enemmän. Tulokset osoittavat, että yksityisen sijoittajan on suositeltavaa ostaa osake osingon irtoamisen jälkeen. Poikkeuksellisen markkinaympäristön aikana kurssireaktiot ovat vaikeammin ennakoitavissa. Markkinavaihtelun ja poikkeusvuosien riskiä pienentää hajauttaminen ja pitkäjänteinen sijoittaminen.

AVAINSANAT: osinko, osingon irtoaminen, osakekurssi, Helsingin pörssi, kurssireaktio, osakekurssin palautuminen

Sisällys

1	JOHDANTO	7
2	OSAKEMARKKINOIDEN TOIMIVUUS	10
2.1	Markkinatehokkuusteoria, perusteanalyysi vai tekninen analyysi	10
2.2	Osingot	11
2.2.1	Osinkopolitiikka	12
2.2.2	Osakkeen tuotto	13
2.2.3	Osingon maksaminen	13
2.2.4	Osingon irtoaminen	14
2.2.5	Osakkeen arvo	16
2.3	Pörssi	17
2.3.1	Helsingin pörssi	18
2.3.2	Kurssin vaihtelut pitkällä ja lyhyellä aikavälillä	19
3	OSAKEKURSSIEN VAIHTELUT	21
3.1	Tutkimusmenetelmät ja aineisto	21
3.2	Hypoteesit	24
3.3	Aineiston analyysit	24
3.3.1	KONE	24
3.3.2	Vaisala	27
3.3.3	Konecranes	30
3.3.4	Valmet	33
3.3.5	Metsä Board B	36
3.3.6	Stora Enso R	39
3.3.7	Fortum	42
3.3.8	Elisa	44
3.3.9	Orion B	47
3.3.10	Nokian Renkaat	50
3.4	Yritysten vertailut	53
4	JOHTOPÄÄTÖKSET	61

Kuviot

Kuvio 1. Aikajana osingon irtoamisesta. Muokattu lähteestä Elo, 2015, s.65.	14
Kuvio 2. OMX Helsinki 25 (lähde: Yahoo Finance)	18
Kuvio 3. KONE: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä	25
Kuvio 4. Vaisala: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä	28
Kuvio 5. Konecranes: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä	31
Kuvio 6. Valmet: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä	34
Kuvio 7. Metsä Board B: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä	37
Kuvio 8. Stora Enso R: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä	39
Kuvio 9. Fortum: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä	42
Kuvio 10. Elisa: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä	45
Kuvio 11. Orion B: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä	48
Kuvio 12. Nokian Renkaat: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä	51
Kuvio 13. Kaikkien yhtiöiden osakekurssien palautumisten keskiarvot	54
Kuvio 14. Kaikkien yhtiöiden osakekurssien palautumisten mediaanit	55
Kuvio 15. Kaikkien yhtiöiden osakekurssien palautumisten keskihajonnat	56

Taulukot

Taulukko 1. Valitut yritykset, perustamisvuodet & toimialat	23
---	----

Taulukko 2. KONE: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%	26
Taulukko 3. Kone kurssimuutokset	27
Taulukko 4. Vaisala: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%	29
Taulukko 5. Vaisala kurssimuutokset	30
Taulukko 6. Konecranes: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%	32
Taulukko 7. Konecranes kurssimuutokset	32
Taulukko 8. Valmet: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%	35
Taulukko 9. Valmet kurssimuutokset	35
Taulukko 10. Metsä Board B: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%	38
Taulukko 11. Metsä Board B kurssimuutokset	38
Taulukko 12. Stora Enso R: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%	40
Taulukko 13. Stora Enso R kurssimuutokset	41
Taulukko 14. Fortum: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%	43
Taulukko 15. Fortum kurssimuutokset	44
Taulukko 16. Elisa: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%	46
Taulukko 17. Elisa kurssimuutokset	46
Taulukko 18. Orion B: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%	49
Taulukko 19. Orion B kurssimuutokset	49
Taulukko 20. Nokian Renkaat: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%	52
Taulukko 21. Nokian Renkaat kurssimuutokset	53
Taulukko 22. Yrityskohtaiset keskiarvot, mediaanit ja keskihajonnat. (Toimialat väreittäin.)	57
Taulukko 23. Osingon irtoamiset yrityksissä (koko aineisto)	58
Taulukko 24. Yritysten osinkotuotto prosenttien keskiarvot	59

1 JOHDANTO

Osakeyhtiölaki 624/2006 (luku 1 5§) määrittelee yhtiön toiminnan tarkoituksiksi tuottaa osakkeenomistajille voittoa. Sijoittaja ostaa osuuden yrityksestä ostaessaan osakkeita. (Elo, 2015, s. 43). Sijoittaja saa sijoituksestaan tuottoa joko sijoituksen arvonnousuna, yrityksen voitosta maksettavana osinkona tai näiden molempien muodossa. Sijoittaja kantaa mukanaan riskiä, ettei odotetut tuotot toteudu. (Malkiel, 187). Osakkeiden markkina-arvo voi laskea tai yhtiö voi pienentää maksettavaa osinkoa.

Osingon irtoamisesta johtuvasta osakkeen kurssimuutoksesta on paljon tutkimuksia. Tutkimuksista suurin osa keskittyy osingon irtoamispäivän kurssimuutoksen suuruuteen. Ensimmäiset tutkimukset osakkeen kurssikäyttäytymisestä osingon irrotessa ovat 1950-60 luvuilta. Yksi tällainen on Campbell & Beranek (1955) tutkimus, jossa tutkittiin osingon irtoamispäivänä osakkeiden hintakehitystä. Tutkimuksessa selvisi, että osakkeen arvo putoaa maksettua osinkoa vähemmän, noin 90 % osingon määrästä.

Tämän jälkeen on ollut useita tutkimuksia, jotka ovat osoittaneet, että osakekurssit laskevat osingon irtoamispäivänä keskimäärin vähemmän kuin osingon arvo. Elton & Gruber (1970) perustelee tätä verotuksella, sillä myyntivoitot ja osingot verotetaan eri tavalla. Ilman veroja osakekurssi putoaisi osingon verran (Miller & Modigliani, 1961). Elton & Gruber (1970) tutkimuksen mukaan korkeaan veroluokkaan kuuluvat osakkeenomistajat suosivat myyntivoittoja, kun taas alempiin veroluokkiin kuuluvat osakkeenomistajat suosivat osinkotuloja. Korkeaan veroluokkaan kuuluvat sijoittajat myyvät osakkeita pois ennen osingon irtoamispäivää, kun taas alempiin veroluokkiin kuuluvat ostavat osakkeita ennen osingon irtoamispäivää.

Erilainen verotus ei kuitenkaan selitä kokonaan, miksi osakekurssi laskee osinkoa vähemmän. Frank & Jagannathan (1996) tutkivat osakekurseja osingon irtoamispäivinä Hong Kongissa, jossa osinkoja eikä myyntivoittoja veroteta. He päätyivät samanlaiseen lopputulokseen siitä, että osakekurssit putoavat vähemmän kuin osinko, vaikka verotus ei ollut vaikuttamassa havaintoihin. Lakonishok & Vermaelen (1998) havainnollistaa, että

juuri ennen osingon irtoamispäivää nähdään merkittävää kaupankäyntivolumin kasvua. Tämä nostaa osakkeiden hintaa ennen osingon irtoamista. Osingon irtoamisen jälkeen osakkeen hinta laskee.

Rantapuskan (2008) tekemä tutkimus Suomen osakemarkkinoista selvittää millaiset sijoittajat käyvät kauppaa osingon irtoamispäivänä. Tutkimuksen mukaan kotimaiset verovelvolliset sijoittajat ostavat osakkeita ennen osingon irtoamista ja myyvät niitä osingon irtoamisen jälkeen. Kun taas verovapaat institutionaaliset sijoittajat myyvät osakkeita ennen osingon irtoamista ja ostavat takaisin osingon irtoamispäivän jälkeen. Transaktiokustannukset huomioon ottaen, molemmat strategiat ovat kannattavia. Rantapuska (2008) perustelee sijoituskäyttäytymistä verotuksella, mikä on yhtenevä Elton & Gruber (1970) ja Lakonishok & Vermaelen (1998) kanssa. Rantapuskan (2008) mukaan myös kaupankäyntivolyyymi kasvaa osingon irtoamispäivää ennen ja jälkeen. Kaupankäynnin nousu osingon irtoamispäivän ympärillä voi vaikuttaa hinnan uuden tason sopeutumisenopeuteen. Muita tutkimuksessa esiin tulleita osakkeen hinnanmuodostukseen vaikuttavia havaintoja on idiosynkraattinen riski ja verosäästöjen hyödyntämättä jättäminen. Vaikka osingon irtoamispäivän ympärillä olisi mahdollista saada veroetua, suurin osa sijoittajista ei hyödynnä sitä. Korkeamman idiosynkraattisen riskin omaavilla osakkeilla käydään vähemmän kauppaa osingon irtoamispäivän tienoilla, kun taas pienemmän yrityskohtaisen riskin osakkeet houkuttelevat osingon irtoamispäivän hyödyntämistä.

Tässä tutkielmassa tavoitteena on laskea ja vertailla kymmenen eri yhtiön osakekurssien palautumisaikaa osingon irtoamisen jälkeen kymmenen vuoden ajalta. Tutkielmassa tarkastellaan, miten palautumisajat vaihtelevat yhtiöiden sisällä ja niiden välillä, sekä löytyykö näistä jotain yhtäläisyyksiä ja säännönmukaisuutta. Lisäksi katsotaan välitöntä osingon irtoamisen vaikutusta osakekurssiin ja havainnoidaan onko OMXH25-indeksin nousulla tai laskulla osingon irtoamispäivänä vaikutusta yhtiöiden kurssilaskuihin. Tutkielmassa selvitetään laskeeko joillakin yrityksillä osakekurssi vähemmän tai enemmän kuin osinko.

Tutkimus ei anna yleistettävää kuvaa osingon irtoamisen jälkeisestä pörssikurssin palautumisajasta, koska tutkimuksen aineisto perustuu valittuun joukkoon pörssiyrityksiä, jotka ovat maksaneet osinkoa kymmenen vuoden ajan. Aineiston avulla havainnollistetaan kurssien kehitystä ja muutoksen nopeutta. Mielenkiintoisesti tutkimusjaksolle osui Krimin kriisi vuonna 2014, suuri markkinashokki COVID-19 pandemiasta vuonna 2020, Venäjän hyökkäys Ukrainaan vuonna 2022 ja siitä seurannut korkojen nousu sekä kiihtynyt inflaatio.

Osakemarkkinoiden toimintaa käsitellään luvussa kaksi. Tutkielman kolmas luku sisältää empiirisen osuuden, jossa esitellään tutkimusmenetelmät, hypoteesit, aineiston analyysit ja tulokset. Viimeisessä neljännessä luvussa esitellään tutkielman johtopäätökset.

2 OSAKEMARKKINOIDEN TOIMIVUUS

Rahoitusmarkkinat ovat talouskasvun ja taloudellisen hyvinvoinnin edellytys. (Juntunen, 2023, s. 32). Se on yhteiskunnan perusinfrastruktuurin tärkeä osa. Rahoitusmarkkinoiden tärkeimpänä tehtävänä voidaan pitää yhteiskunnan niukkojen pääomaresurssien ohjaamista mahdollisimman tehokkaasti. Varat ohjataan sellaisilta, joilla on eniten rahaa sellaisille, joilla on parhaat ideat, tavat ja osaaminen toteuttaa nämä ideat. Osakemarkkinat ovat rahoitusmarkkinoiden osa. Osakemarkkinoita voi seurata osakeindekseillä, jotka kuvaavat osakemarkkinoiden kehitystä. Tunnetuin osakeindeksi Suomessa on Helsingin pörssin OMX Helsinki 25, joka sisältää 25 arvokkainta yhtiötä Suomessa.

2.1 Markkinatehokkuusteoria, perusteanalyysi vai tekninen analyysi

Tehokkaiden markkinoiden teorian perusajatuksena tulevaisuuden osakehintoja on vaikea ennustaa jopa mahdotonta, kun ei oteta huomioon pitkän aikavälin suuntauksia. (Malkiel, 2007, s. 104-189). Osakkeiden kurssit noudattavat satunnaiskulkua, koska pörssi toimii erityisen tehokkaasti. Uuden tiedon saapuessa osakekurssit liikkuvat niin nopeasti, ettei kukaan voi hyötyä tiedosta ostaen tai myyden osakkeita niin pian. Tämän vuoksi teorian mukaan sijoittajan on paras ostaa ja pitää rahasto, joka sisältää otoksen markkinoita edustavia osakkeita. Tehokkaiden markkinoiden teoriasta on kolme eri versiota. Heikon version mukaan menneiden osakehintojen perusteella ei voi päätellä tulevia osakehintoja. Sen mukaan osakekurssit liikkuvat satunnaiskulkua noudattaen. Keskivahva versio kertoo, ettei tulevien hintojen ennustamisessa voi hyödyntää edes julkaistuja tiedotteita. Vahva versio väittää, ettei tulevien hintojen ennustamiseen voi käyttää mitään, ei edes kehityksestä julkaisemattomia tietoja. Sen mukaan nykyisiin hintoihin sisältyy jo kaikki mitä tiedetään tai voidaan tietää.

Markkinatehokkuusteorian heikko versio kyseenalaistaa teknisen analyysin, joka perustuu pörssikurssikaavioiden laadintaan ja tulkintaan. (Malkiel, 2007, 105-106). Teknisen analyysin harjoittajat analysoivat menneisyyttä, kaupankäynnin volyyymia sekä

osakkeiden hinnan muutoksia, jotta voivat saada vihjeitä tulevaisuuden suunnasta. Kaavioanalyytikot uskovat, että pörssissä jopa 90 prosenttia on psykologiaa ja loput 10 prosenttia on järkeä. Teknisen analyysin harjoittajien vastakohtana voidaan pitää perusteanalyytikkoja, jotka uskovat, että pörssissä vain 10 prosenttia on psykologiaa ja 90 prosenttia järkeä. Näitä kutsutaan fundamentalisteiksi. Markkinatehokkuus teorian vahva ja keskivahva muoto kyseenalaistaa fundamentalistien ajattelun. Fundamentalistit pyrkivät määrittämään osakkeen ominaisarvon osingonjaon kasvu nopeuden, odotetun tuloksen, riskin ja korkotason perusteella. He eivät välitä menneisyyden hintakehitysmalleista, koska uskovat pörssin heijastavan oikein arvopaperin reaaliarvoa.

Erilaiset tapahtumat ovat saaneet epäilemään markkinatehokkuusteoriaa. (Malkiel, 2007, s. 249-252). Suuret osakekurssien laskut saivat miettimään, oliko perustiedot muuttuneet niin paljon, että jotkut suuret kurssilaskut olisivat olleet oikeutettuja. Robert Shillerin mukaan pörssikurssit vaihtelevat niin paljon, ettei tehokkaiden markkinoiden teoria pysty sitä selittämään. Nykyään tutkijayhteisössä ajatellaan osakemarkkinoiden olevan ainakin osittain ennustettavissa, sillä on olemassa useita tilastollisia tutkimuksia, jotka ovat todentaneet ennustettavia malleja osakkeiden hinnoissa. Malkielin (2007, s. 253) mukaan osakemarkkinoiden ennustettavuutta on painotettu liikaa, koska mikään menetelmä ei johdonmukaisesti pysty ennustamaan tulevaa. Markkinat voivat olla tehokkaat, vaikka osakkeiden hinnat vaihtelevat enemmän kuin yhtiöiden perustiedot selittävät.

2.2 Osingot

Yhtiökokouksessa päätetään yhtiön jaettavat osingot tuloslaskelman perusteella tavallisesti yhtiön hallituksen esityksen mukaisesti. (Niskanen & Niskanen, 2013, s.127). Yritys voi jakaa osinkoa, jos sen voitto on hyvä. (Elo, 2015, s.14). Yhtiön arvo nousee, kun sen rahamääräinen voitto kasvaa aikaisempaan verrattuna. (Saario & Saario, 2025). Rahamääräinen tulos kasvaa, jos liikevaihto nousee tuloksen suhteellisen osuuden säilyessä ennallaan. Yhtiö voi jakaa enemmän osinkoa, kun sen tulos kasvaa. Osingonmaksukyky vahvistuu, jos kannattavuus säilyy hyvänä yhtiön toiminnan

laajentuessa. Se antaa yhtiölle mahdollisuuden korottaa vaivattomasti maksamaansa osinkoa.

2.2.1 Osinkopolitiikka

Osinkopolitiikka tarkoittaa pitkän aikavälin päätöstä siitä, pidetäänkö yrityksen voitot kasvuinvestointien rahoittamiseksi vai jaetaanko ne ulos osinkoina. (Niskanen & Niskanen, 2013, s. 148-157). Yrityksien harjoittama osinkopolitiikka määrää osingon määrän ja maksutiheyden. Osingon määrän muutokset vaikuttavat osakkeen hintaan ja niitä voidaan pitää signaalina markkinoille. Osingon nostaminen kasvattaa osakkeen hintaa ja osingon lasku laskee osakkeen hintaa. Signaalintihypoteesin mukaan yritykset eivät helposti nosta osinkoaan sellaiselle tasolle, jota ne eivät voi ylläpitää ja ovat siksi aina vastahakoisia laskemaan osinkoaan. Osingon nosto antaa signaalin yrityksen tulontuottokyvyn pysyvistä noususta aikaisempaa korkeammalle tasolle.

Monet yritykset harjoittavat tasaista osinkopolitiikkaa ja tätä selittää myös signaaliteoria. (Niskanen & Niskanen, 2013, s. 148-157). Tasaisessa osinkopolitiikassa osakekohtainen osinko pidetään tuloksesta riippumatta vakiona pitkiä aikoja. Sijoittajat ovat riskinkarttajia, joten he arvostavat tasaista tulovirtaa, joka tuo ennustettavuutta ja turvallisuuden tunnetta. (Saario & Saario, 2025).

Merkityksetöntä osinkopolitiikka on vain silloin, kun kasvuinvestointien tuotto on oman pääoman tuottovaatimuksen kanssa sama. (Niskanen & Niskanen, 2013, s. 148-157). Osingonjako vaikuttaa osakkeen hintaan, kun investointien tuotto on matalampi tai korkeampi kuin oman pääoman tuottovaatimus. Osingonjako voi laskea osakkeen hintaa, kun investoinnit tuottavat oman pääoman tuottovaatimusta korkeammin, kun taas osingonjako voi nostaa sellaisen osakkeen hintaa, jonka investoinnit tuottavat oman pääoman tuottovaatimusta matalammin.

2.2.2 Osakkeen tuotto

Pörssiosakkeen pitkän aikavälin tuotto muodostuu ostohetken osinkotuotosta sekä liiketuloksen ja osinkojen kasvuvauhdista, sekä tähän sisältyvästä osakkeen arvonnoususta (Malkiel, 2007). Elon (2015, s.9) mukaan osinko on arvonnousua tärkeämpi, koska osinko on varmempaa tuottoa. Suomen pörssiyhtiöt ovat tuottaneet 3,7 prosentin vuotuisen osinkotuoton vuosina 2010-2014, kun taas keskimääräisen yhtiön arvonnousu on ollut noin nollan tuntumassa mediaanilla mitattuna samana aikana. Normaalioloissa kokonaistuotto pörssissä on 8-10 prosenttia, josta osinko on noin 4 prosenttia.

Sijoittamisessa on aina olemassa riski, kun tuotto-odotukset eivät vastaa haluttua. Taloudellinen riski voidaan määritellä keskihajontana tai tuottojen varianssina. (Malkiel, 2007, s. 187). Vähäriskiseksi tai riskittömäksi osakkeeksi voidaan kutsua osaketta, jonka tuotot todennäköisesti muuttuvat vain vähän odotetusta tuotosta. Osaketta, jonka tuottojen todennäköinen vaihtelevuus vuosittain on suurta voidaan kutsua korkea riskiseksi. Tavallisesti tällainen yhtiö on joinakin vuosina tappiollinen. Harry Markowitzin kehittämän modernin portfolioteorian mukaan sijoitusportfolio muodostetaan niin, että halutun tuoton riskitaso on mahdollisimman matala. (Malkiel, 2007, s. 192).

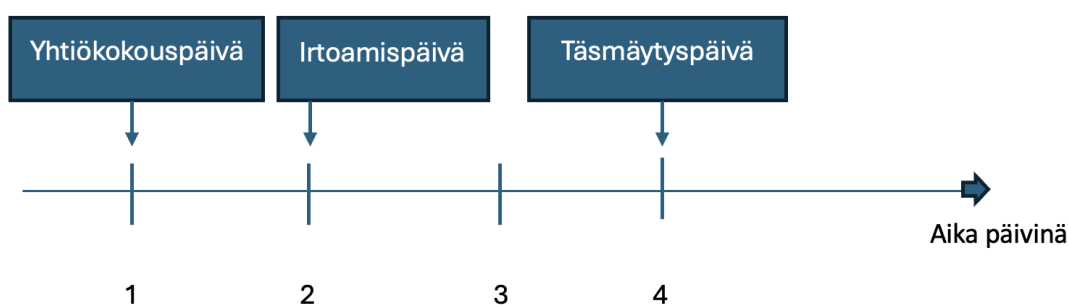
2.2.3 Osingon maksaminen

Osakeyhtiölaissa säädetään osingon maksamisesta. Yhtiökokouksessa päätetään varojen jakamisesta. (Osakeyhtiölaki 624/2006, luku 13 3-7 §). Osingon jako päätöstä ei voi tehdä ilman hallituksen hyväksyntää, eikä sitä voi jakaa enempää kuin hallitus on esittänyt. Jaon pitää perustua viimeksi vahvistettuun tilinpäätökseen. Vähintään puolet tilikauden voitosta tulee jakaa, jos vähemmistöosakkeenomistajista vähintään kymmenesosa tätä vaatii. He eivät voi vaatia yli kahdeksaa prosenttia yhtiön omasta pääomasta. Varoja ei saa jakaa, jos jako aiheuttaa maksukyvyttömyyttä tai yhtiö on maksukyvytön.

Yleensä yritysten osingot maksetaan 3-5 kuukauden viiveellä tilikauden päättymisestä. (Niskanen & Niskanen, 2013, s.127). Osingonmaksu tapahtuu Suomessa kerran vuodessa, kun taas Yhdysvalloissa osingot maksetaan neljännesvuosittain. Suomessa osingonmaksun ajoitukseen on tulossa muutos. (Saario & Saario, 2025). Siirtymässä ollaan neljäksi tai kahdeksi maksettavaan osinkoon.

2.2.4 Osingon irtoaminen

Osakesijoittajan on hyvä olla tietoinen osingonmaksuun liittyvistä päivämääristä. Osakeyhtiölain (624/2006), luku 3 14 c §:n mukaan henkilöllä on oikeus saada osakkeita, mikäli osake kuuluu hänelle verojenjako- tai muussa päätöksessä määrättyä täsmäyspäivänä. Täsmäyspäivänä määritellään, ketkä osakkeenomistajat ovat virallisesti rekisteröityjä ja näin oikeutettuja tulevaan osinkoon. (Hayes, 2024). Osake täytyy omistaa ennen irtoamispäivää, jotta saa osinkoa. (Nordnet. i.a.; Elo, 2015, s. 63). Suomessa osingon irtoamispäivä on tyypillisesti yhtiökokouksen seuraavana päivänä, kuten kuvio 1 nähdään. Pääsääntöisesti osake täytyy omistaa viimeistään yhtiökokouspäivänä, jotta on oikeutettu osinkoon.



Kuvio 1. Aikajana osingon irtoamisesta. Muokattu lähteestä Elo, 2015, s.65.

Osingon irtoaminen voi mahdollistaa isomman tuoton. (Lehtinen, 2021). Osingot eivät ole ilmaista tuottoa omistajilleen, koska osingon irtoaminen vaikuttaa yhtiön osakekurssiin. Rahoitusteorian mukaan yhtiön arvon pitäisi laskea osingon irrotessa irronneen osingon verran, koska yhtiön varoja siirtyy ulos yrityksestä omistajille.

Todellisuudessa tämä on harvinaista, koska osakkeen arvoon voi vaikuttaa moni muu asia osingon irtoamispäivänä, kuten esimerkiksi tulevaisuuden näkymät.

Kun osakkeenomistaja myy osakkeita ennen osingon irtoamista, menettää hän oikeuden jo ilmoitettuun osinkoon. (Elton & Gruber, 1970, s. 69; Elton & Gruber 2010). Mikäli osakkeenomistaja myy osakkeen osingon irtoamispäivänä, hän saa pitää osingon. Tällöin hänen tulisi odottaa alhaisempaa hintaa, koska markkinahinnan voidaan olettaa laskevan osingon verran osingon pidättämisen vuoksi. Rationaalisilla markkinoilla osingon irtoamispäivän hinnanlaskun tulisi heijastaa osingon arvoa marginaaliosakkeenomistajien saamiin myyntivoittoihin. Osinkojen ja myyntivoittojen erilainen verokanta vaikuttaa sijoittajan päätökseen myydäkö vai pitääkö osake.

Markkinoiden tasapaino tilanteessa hinnanmuutos osingon irtoamispäivänä täytyy olla sellainen, että osakkeen potentiaalisille ostajille ja myyjille ei ole väliä verojen jälkeen ostavatko he osakkeet ennen vai jälkeen irtoamisen. (Elton & Gruber, 1970, s. 69-70). Muussa tilanteessa ostojen ajoituksia muutettaisiin niin kauan kunnes osakekurssit olisivat tasapainossa. Osakekurssin hinnan lasku ei siis ole välttämättä täysin saman suuruinen kuin osinko, sillä se riippuu osinkojen ja myyntivoittojen verotuksesta ja osakkeen tulevasta hintakehityksestä.

Pörssimarkkinoiden toiminta on usein epäjohdonmukaista. (Lehtinen, 2021). Lehtisen (2021) mukaan osakkeen arvo palautuu usein nopeasti takaisin osingon irtoamisen aiheuttaman osakkeen arvon alenemisen jälkeen, vaikka voittovarojen korvaavaan arvonnousuun ei olisi merkittäviä perusteita. Terhema (2024) perustelee nopeaa pörssikurssin palautumista, sillä että suuri osa ostajista on osinkojen uudelleensijoittajia.

Yhtenä selityksenä osakkeen arvon laskuun osingon irtoamisen seurauksena on P/E-luku, jota käytetään arvostuskertoimena. (Lehtinen, 2021). P/E-luku huomio vain tulevat voitot, eikä yhtiön varallisuutta. Tämän vuoksi osakkeen lasku tekee yhtiöstä halvemman osingon irtoamisen seurauksena. Toisena selityksenä osingon laskuun on kutsuttu

ankkurointia, jossa sijoittajien mielestä osakkeen hinta on tietyn hintainen. Tällöin suurta osinkoa maksavan yhtiön osake tippuu helposti hinnan alle.

Sijoittajalle ihanteellisessa tilanteessa osakkeen arvo nousee tai ei ainakaan laske osingon irtoamisen seurauksena. (Lehtinen, 2021). Silloin osingon irtoamispäivää ennen ostetuista osakkeista sijoittaja saa osingosta ilmaisen tuoton. Verojen maksu heikentää tätä etua. Lehtisen (2021) mukaan yhtiöt toipuvat osakkeen hinnan laskusta osingon irtoamisen jälkeen keskimäärin noin 30 päivässä. Markkinan suunta on tässä merkittävänä vaikuttajana, koska erilaiset kriisit voivat painaa osakekursseja, niin etteivät ne toivu edes vuodessa.

2.2.5 Osakkeen arvo

Historiasta nähdään, että osakkeiden hinnanmuodostuksessa ratkaisevassa roolissa ovat usein sijoittajien keskuudessa olevat osakkeiden arvostuksen muodit ja tyyli. (Malkiel, 2007, s. 75).

Rahoitusmarkkinoiden tehokkuus teorian mukaan osakkeen hinta heijastaa sijoittajien kaikkia saatavilla olevia tietoja sen arvosta. (Bodie, Kane & Marcus, 2023; Saario & Saario, 2025). Osakkeen hinta mukautuu nopeasti, kun siitä tulee uutta tietoa saataville. Myönteiset uutiset saavat osakkeen arvon nousemaan lisääntyneen kysynnän vuoksi. Kun taas kielteiset uutiset saavat myyjät myymään osakkeensa kaupantekohintaa halvemmalla. Osakkeen hinta vastaa markkinoiden konsensusarviota eli sitä hintaa, jota sijoittajat pitävät oikeudenmukaisena arvona osakkeelle sen hetkisen tiedon pohjalta. Tehokkailla markkinoilla ei ole yli- eikä alihinnoiteltuja osakkeita, joten markkinat eivät ole koskaan täysin tehokkaat.

Yhdysvaltalaisen sijoituslegendojen John Burr Williamsin ja Jeremy Siegelin mukaan osakkeen arvo muodostuu yhtiön tulevien osinkojen nykyarvona. (Saario & Saario, 2025, s. 132; Juntunen, 2023, s.109). Pitkällä aikavälillä yhtiön arvo ja sen kehitys määräytyvät vain odotettuna osinkovirtana. Yhtiöt, jotka eivät maksa osinkoa ovat sijoituskohteina

lyhytaikaisia, joissa ratkaisevana ovat oston ja myynnin ajoittaminen. Juntusen (2023) näkemyksen mukaan sanoma on oikeansuuntainen, mutta hän täsmentää sitä sanomalla, että pitkällä aikavälillä osakkeen arvoa kasvattaa yhtiön kyky kohottaa osingonjakoa. Juntunen (2023) pitää tärkeänä osakekohtaisen tuloksen kasvattamista pitkällä aikavälillä, mutta se miten yhtiöt luovat arvoa osakkeenomistajille jää niiden omaksi päätökseksi. Osingon maksaminen ei ole ainoa tai pakollinen tapa kasvattaa arvoa.

Osakkeen arvon määrittämisessä yleisesti käytetty mittari on P/E-luku. (Hämäläinen, 2021; Saario & Saario, 2025, s. 143). Se saadaan, kun jaetaan yhtiön markkina-arvo verojen jälkeisellä yhtiön tuloksella. Samaan lukuun päästään, kun jaetaan osakkeen hinta osakekohtaisella tuloksella. Tappiota tuottaneelle yritykselle ei voi laskea P/E-lukua. P/E-luku kertoo, kuinka monta vuotta yhtiöllä menee ennen kuin se on tehnyt muuttumattomalla tuloksella pörssiarvonsa verran.

2.3 Pörssi

Pörssi-indeksi kuvaa osakkeiden keskimääräistä kehitystä painottaen osakkeita suhteessa yhtiöiden markkina-arvoihin. (Elo, 2015, s.9). Indeksistä selviää osakekursien kehitys esimerkiksi tietyllä toimialalla tai tietyssä maassa. Tyypillisesti se kuvaa kurssikehitystä, mutta indeksi voi kuvata myös osakkeiden kokonaistuottoa.

Kurssivaihtelusta, liiketoiminnan tunnusluvuihin, yrityksen toimialasta että historiasta voi arvioida riskiä. (Elo, 2015, s. 12). Volatiliteettiä eli arvopaperin tuoton vaihtelua mitataan usein päivätuottojen keskihajonnalla, joka muutetaan vuositasolle. Yhtiöiden, joiden volatiliteetti on alle 18 % ovat matalan volatiliteetin osakkeita. Osakesalkkuun liittyvää riskiä pienentää merkittävästi pidempi sijoitusaika. (Lindström & Lindström, 2011, luku 4). Osakkeen tappioriski kutistuu lähes olemattomaksi, kun sijoitusaikaa muutetaan kahdesta vuodesta kymmeneksi vuodeksi.

Pörssikursseihin heijastuu yhtiön pääomapohja, taloudellinen suorituskyky sekä osakkeiden kilpailukyky verrattuna muihin vaihtoehtoisiin sijoituskohteisiin. (Lindström & Lindström, 2011, luku 4).

2.3.1 Helsingin pörssi

Helsingin pörssi on perustettu vuonna 1912. Pörssikauppa on muuttunut paljon vuosien saatossa sitä mullistaneen teknologian kehityksen ja toimintaympäristön muutosten vuoksi. Helsingin pörssissä markkinoiden tunnelma ja osakekurssit ovat hyvin vaihtelevia. Kuvioista 2 nähdään vuoristoratamainen kehitys vuosina 2014-2023. Riskitasoa voidaan pitää korkealla, mutta historiallisesti katsottuna tuotto on ollut erinomaista. Helsingin pörssin osingot sisältävä vuosituotto on ollut keskimäärin 8-10 prosenttia. (Saario & Saario, 2025, s. 88-89). Tutkimusten mukaan osakkeet ovat Suomessa tuottavin sijoitusmuoto. Osakkeiden alhaisen arvostuksen vuoksi monet kutsuvat Helsingin pörssiä osinkopörssiksi.



Kuvio 2. OMX Helsinki 25 (lähde: Yahoo Finance)

Kansainvälisessä mittakaavassa Helsingin pörssi on pieni, joten yhtiöiden tunnuslukuja ei voi verrata suomalaisten ja yhdysvaltalaisen yhtiöiden kesken, vaikka yhtiöt olisivat samalla alalla. (Juntunen, 2023, s. 97-98). Helsingin pörssissä ulkomaalaisten sijoittajien omistusosuus on noin 50%.

Helsingin pörssiä hallitsevat metsäyhtiöt, finanssisektori ja investointitavarateollisuus. (Murto, 2025). Yritykset ovat laadukkaita vähintään 50 vuotta sitten perustettuja. Ongelmana on uusien isojen yhtiöiden mukaan saaminen.

2.3.2 Kurssin vaihtelut pitkällä ja lyhyellä aikavälillä

Pitkän aikavälin osakkeiden hinnannousua selitettiin aikaisemmin sillä, että inflaation oloissa yhtiöiden omistavan reaaliomaisuuden arvo kasvaa. (Lindström & Lindström, 2011, luku 4). Myöhemmin on todettu, että yritystoiminnan kannalta voimakas inflaatio on haitallista. Hinnannousua voidaan paremmin selittää kokonaistuotannon kasvulla, joka kasvaa vuosittain reaalisesti. Kokonaistuotannon kasvua nopeampi on ollut teollisuuden arvonlisäys, joten pitkällä aikavälillä voidaan olettaa yritysvoittojen kasvavan jatkossakin vähintään yhtä nopeasti kuin bruttokansantuote. Kohtuullisesti voidaan odottaa, että kurssitrendi seuraa voittojen kasvua, mikäli sijoittajien tuottovaatimus ei olennaisesti muutu. Tämä tarkoittaa myös tulevaisuudessa tuoton kertymisen rajuja vaihteluja. Osakkeiden hintakehityksen ratkaisee pitkällä aikavälillä pörssiyhtiöiden menestys osingonmaksajina ja yhteiskunnan yleinen taloudellinen kehitys. (Saario & Saario, 2025).

Pörssikurssit nousevat ja laskevat lyhyellä aikavälillä yleisen korkotason ja markkinamielialojen heilahtelujen mukaan. (Saario & Saario, 2025, s. 132). Osakkeiden kurssikehitykseen vaikuttaa sijoittajien tunnekuohut. (Lindström & Lindström, 2011, luku 4). Sijoituspäätöksiä ajoi tuksen ratkaisee usein markkinatunnelma. Hyvin nopeasti, ilman järkiperusteluja voivat muuttua sijoittajien subjektiiviset mielikuvat, käsitykset yksittäisistä yhtiöistä ja pörssikurssin tulevaisuuden suunnasta. Lyhyellä aikavälillä ei tiedetä, kuinka kauan tunnekuohu kestää tai kuinka alas kurssit painuvat myyntipaniikissa.

Lyhyen aikavälin tuottoihin vaikuttaa voimakas kalenterivaihtelu, joka on keskimääräisesti suurta Helsingin pörssissä. (Terhemaa, 2024). Huhti-toukokuussa

pörssiosakkeiden hinta usein nousee, koska sijoittajat hamstraavat osakkeita sekä uudelleensijoittavat käteisosinkoja osinkojen odotuksen toivossa. Helsingin pörssissä osinkokauden aikana osinkoyhtiöiden osakkeet ovat keskimääräisesti kalliita. Kurssikehitys kesäkuukausina on keskimäärin laskevaa tai latteaa. Terhema (2024) mukaan keskimäärin huonoin hetki lyhyen aikavälin sijoittajalle ostaa osake on pian osingon irtoamisen jälkeen, kun ei huomioida kuluja tai verovaikutuksia.

3 OSAKEKURSSIEN VAIHTELUT

Empiirisessä tutkimuksessa selvitetään osakkeen kurssin reagointia osingon irrotessa. Katsotaan kauanko kestää, että osakkeen hinta on palautunut osingon irtoamista olevalle tasolle. Tässä lasketaan keskimääräisesti hinnan alenemisen suhde käyttäen keskilukuja eli keskiarvoa, moodia ja mediaania. Tutkielmassa tarkastellaan yritysten osakekohtaisten osinkojen ja osinkotuotto prosenttien vuosittaisia kehityksiä, katsotaan OMXH25-indeksin kehitystä yhtiöiden osingon irtoamispäivinä, sekä havainnoidaan kuinka paljon yhtiöiden osakekurssit laskivat.

3.1 Tutkimusmenetelmät ja aineisto

Tämän tutkimuksen tutkimusmenetelmä on kvantitatiivinen eli määrällinen tutkimusmenetelmä. Kvantitatiivinen tutkimus tarkastelee prosenttiosuuksiin ja lukumääriin liittyviä kysymyksiä. (Heikkilä, 2014, s. 15). Kuten määrällisessä tutkimuksessa on tapana, tässä tutkimuksessa kuvataan asioita numeeristen suureiden avulla ja havainnollistetaan tuloksia kuvioina ja taulukoina. Heikkilän (2014, s. 15) mukaan kvantitatiivinen tutkimus kartoittaa olemassa olevaa tilannetta, mutta ei yleensä pysty selvittämään riittävästi asioiden syitä.

Tutkimuksessa selvitetään osingon irtoamisen jälkeistä osakkeiden kurssin käyttäytymistä. Useimmissa tutkimuksissa käytetään päätöskurssia kuten käyttivät Elton & Gruber (1970), koska se kuvastaa paremmin markkinoiden tasapainoa päivän aikana. Myös tässä tutkielmassa käytetään päätöskursseja. Vertailtavana kurssina käytetään osingon irtoamista edeltävää päivää, joka on usein yhtiökokouspäivä. Vertailukohteena on se osakekurssin päivä, joka ylittää samaan tai ylempään tasoon, kuin yhtiön osingon irtoamista edeltävän päivän osakekurssi.

Tutkimuksessa lasketaan, kauanko kullakin yrityksellä kesti, että osakekurssi palautui osingon irtoamista edeltävälle tasolle. Palautumispäivien kestosta tehdään taulukot, jossa lasketaan keskeisiä tunnuslukuja. Keskiluvuista valitaan keskiarvo ja mediaani.

Aritmeettinen keskiarvo saadaan, kun jaetaan havaintojen summat havaintojen määrällä. Keskiarvo kertoo keskimääräisen osakekurssin palautumisajan. Suuruusjärjestyksessä olevista havainnoista keskimäinen on mediaani. Sitä on hyvä käyttää, jos esimerkiksi havainnoissa on suuri hajonta. Mediaani näyttää tyypillisen osakekurssin palautumisajan. Havaintoluvuista lasketaan vaihteluväli ja keskihajonta, jotka kertovat kuinka paljon yritysten ja vuosien välillä on vaihtelua palautumisajoissa. Keskihajonta näyttää paljonko havainnot poikkeavat keskiarvosta. Vaihteluväli kertoo pienimmän ja suurimman arvon, jonka välillä havainnot vaihtelevat. Tunnusluvut lasketaan yrityskohtaisesti tutkimusjakson ajalta. Lisäksi näistä tehdään yhteenveto, jossa lasketaan kaikkien havaintojen edellä mainitut keskeiset tunnusluvut. Lopuksi palautumisaikoja ja osakekurssin alenemista tarkastellaan suhteessa koko pörssin kehitykseen.

Tutkimusaineisto koostuu kymmenen suomalaisen pörssiyrityksen pörssidatasta, joka sisältää yritysten osakekurssit ja osingon irtoamispäivät. Yhtiöiden osinkojen määrät ja osinkojen irtoamispäivät ovat noudettu Investing.com sivustolta, sekä yhtiöiden omilta sivuilta. Yhtiöiden osakekurssien data on kerätty Yahoo Financesta, joka on katsottu täsmäävän Investing.comin irtoamispäiviin ja osinkoihin.

Yhtiöt on valittu kuudelta eri toimialalta, jotta nähdään onko toimialakohtaisia eroja. Tämä myös auttaa vähentämään toimialakohtaisia vääristymiä. Tutkielmaan valitut kymmenen yritystä ovat: KONE, Vaisala, Konecranes, Valmet, Metsä Board B, Stora Enso R, Fortum, Elisa, Orion B ja Nokian Renkaat (taulukko 1.). Tutkimukseen on valittu ajanjakso 2014-2023, jolta ajalta on kerätty sekä osakkeenkurssi- että osinkotiedot.

Taulukko 1. Valitut yritykset, perustamisvuodet & toimialat

Yritykset	Perustamisvuodet
Teollisuustuotteet ja -palvelut	
KONE	1910
Vaisala	1936
Konecranes	1994
Valmet	1951
Perusteollisuus	
Metsä Board B	1986
Stora Enso R	1998
Yleishyödylliset palvelut	
Fortum	1998
Tietoliikennepalvelut	
Elisa	1882
Terveydenhuolto	
Orion B	1917
Kulutushyödykkeet	
Nokian Renkaat	1988

Valitut yhtiöt ovat Helsingin pörssin suurimpia yhtiöitä. Yhtiöiden valintaan vaikutti vuosittainen osingonmaksu kymmenen vuoden ajalta. Ulkopuolelle on jätetty pörssiyritykset, jotka eivät ole maksaneet osinkoa joka vuosi tutkimukseen valitulla aikavälillä. Vertailukelpoisuuden säilyttämiseksi valitut yhtiöt ovat maksaneet pääsääntöisesti kerran vuodessa osinkoa. Otoksessa on muutama poikkeus. Stora Enso, Konecranes, Fortum, Valmet ja Nokian Renkaat jakoivat osinkoa joinakin vuosina kahdesti vuodessa. Tällaiset vuodet ovat merkattu ja laskettu omina osingon irtoamiskertoinaan taulukoihin lukuun ottamatta palautumisaikaa esittäviä pylväsdiagrammeja, joihin on laskettu yhteen vuoden osingon irtoamisten palautumisajat. Pylväsdiagrammin pylväs on merkattu punaisella, kun osakekurssi ei ole palautunut ollenkaan ennen seuraavaa osingon irtoamista. Tällöin pylvään yläpuolella olevat päivät kertovat, kuinka monta pörssipäivää on seuraavaan osingon irtoamiseen.

Muutama yhtiö on jakanut tarkastelujakson aikana jonakin vuonna poikkeuksellisen suuria osinkoja, jossa vuotuisen osingon päälle on maksettu erityisosinko. Poikkeukselliset osingot ovat kerrottu yhtiön tarkemman käsittelyn yhteydessä ja ne ovat

eritelty taulukoihin. Kurssimuutokset suhteessa osinkojen määriin on laskettu koko irtoavasta osingosta, koska irtoamisen vaikutus heijastuu pörssikurssiin kassavirran kautta. Poikkeukselliset osingot ovat huomioitu osakekohtaisen osingon kehityksen tarkastelussa, sekä osinkotuotto prosenttien laskemisessa.

Osinkotuotto prosentit lasketaan jakamalla vuotuiset osakekohtaiset osingot yhtiöiden osingon irtoamispäivää edeltävien päivien päätöskursseilla. Edellisen päivän päätöskurssi edustaa viimeistä markkinahintaa, jolla osakkeen omistaminen oikeuttaa osinkoon. Osingon irtoamispäivää edeltävä osakkeen hinta toimii hyvänä vertailukohteenä, koska se sisältää olemassa olevan tiedon ennen osingon irtoamista. Osinkotuotto prosenttien laskemisessa käytettiin vuotuisia osakekohtaisia osinkoja, jotka kuvaavat tavanomaista osingonmaksua.

3.2 Hypoteesit

Edellä olevan teorian osalta voidaan muodostaa seuraavat hypoteesit. Osin voidaan hyödyntää myös tietoja sijoittajien käyttäytymisestä.

H1 Osakekurssi laskee vähemmän kuin osinko osingon irtoamispäivänä

H2 Osakekurssin palautumisaika vaihtelee voimakkaasti

H3a OMXH25-indeksin nousupäivä pienentää osakkeen irtoamispäivän negatiivista vaikutusta

H3b OMXH25-indeksin laskupäivä suurentaa osakkeen irtoamispäivän negatiivista vaikutusta

H4 Mitä suurempi kurssilasku osingon irtoamispäivänä, sitä hitaampi palautuminen

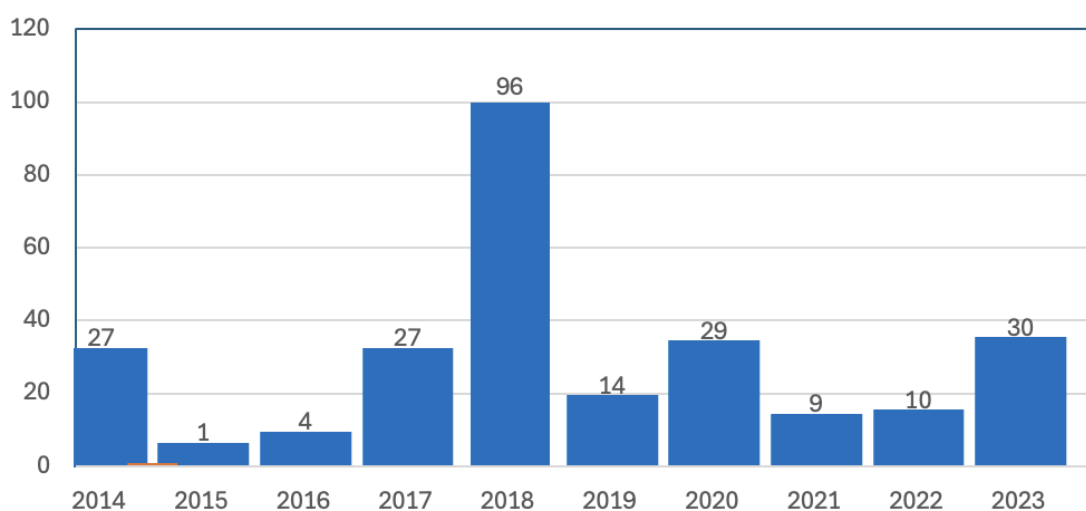
3.3 Aineiston analyysit

3.3.1 KONE

KONE on yksi maailman johtavimmista hissi- ja liukuporrasyhtiöistä. (KONE, n.d.). KONE valmistaa liukuportaita, hissejä ja automaattioivia, sekä antaa ratkaisuja laitteiden

peruskorjaukseen ja kunnossapitoon rakennusten koko käyttöiän ajalta. Se toimii vajaassa 70 eri maassa. Henkilökuntaa on yhteensä yli 60 000, joista Suomessa yli 1 200. KONE on maksanut ylimääräistä osinkoa vuosittaisen osingon lisäksi vuosina 2021 ja 2022. Vuonna 2021 ylimääräinen osinko oli 0,50 osakkeelta ja vuonna 2022 se oli 0,35 osakkeelta.

KONE: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä



Kuvio 3. KONE: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä

KONEen osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika vaihtelee yhdestä 96:een pörssipäivään vuosina 2014-2023. Nopein palautumisaika on vuonna 2015 ja hitain vuonna 2018. Vuosi 2018 erottuu selvästi muista vuosista, koska palautumisaika on huomattavasti suurempi sinä vuonna. Palautuminen on ollut hyvin nopeaa vuosina 2015 ja 2016. Vuonna 2015 KONEen pörssikurssi palasi osingon irtoamista edeltävälle tasolle jo seuraavana päivänä osingon irtoamispäivästä. Tarkastelujakson aikana KONEen keskimääräinen palautumisaika on 25 pörssipäivää. Mediaani on 21 pörssipäivää, joka kuvastaa paremmin tyypillistä KONEen palautumispäivien määrää. KONEen kurssin palautumisaikaa osingon irtoamisen jälkeen voidaan pitää varsin nopeana palautumisena.

Taulukko 2. KONE: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%

Vuosi	Osinko / osake (€)	Osinkotuotto (%)
2014	1	3,20
2015	1,2	2,94
2016	1,4	3,33
2017	1,55	3,67
2018	1,65	3,66
2019	1,65	3,68
2020	1,7	3,21
2021	2,25 (1,75+0,5)	2,58
2022	2,1 (1,75+0,35)	3,41
2023	1,75	3,56

Taulukosta 2 nähdään, että KONEen osingon määrä on ollut kasvava tutkimusjakson ajalta lukuun ottamatta muutamaa vuotta, jolloin vuotuinen osinko on pysynyt samana kuten Juntunen (2023) sanoi, tämä kasvattaa osakkeen arvoa pitkällä aikavälillä. Tällainen kehitys nähdään KONEen osakkeen arvossa, sillä osakekohtainen osinko on noussut vuoteen 2021 saakka. Vuosina 2022 ja 2023 vuosittainen osakekohtainen osinko on pysynyt samana aikaisempiin vuosiin verrattuna, mutta KONE on maksanut ylimääräistä osinkoa vuotuisen osingon lisäksi vuosina 2021 ja 2022.

KONEen osinkotuotto-% on suurimmillaan vuonna 2019 ja pienimmillään vuonna 2021. KONEen osinkotuotto on ollut suhteellisen tasaista tarkastelujakson ajalta. Osinkotuotto-% on keskimäärin noin 3,4 %. Voidaan todeta, että KONEen osinkotuotto-% on keskimääräisellä tasolla Helsingin pörssissä.

Taulukko 3. Kone kurssimuutokset

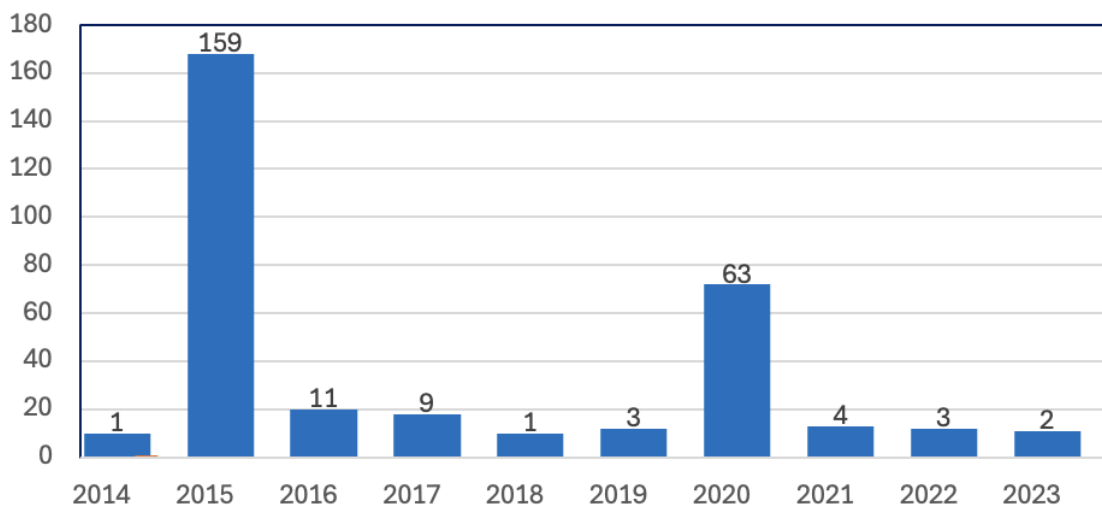
Vuosi	Kurssi ennen irtoamispäivää	Kurssi irtoamispäivänä	Kurssi irtoamispäivän jälkeen	OMXH25 irtoamispäivänä (%)	Kurssimuutos irtoamispäivänä (%)	Suhteessa osingon määrään (%)	Laskiko osakekurssi enemmän vai vähemmän kuin osinko
2014	31,22	30,25	29,55	0,14	-3,11	-97,00	vähemmän
2015	40,75	40,14	40,96	0,83	-1,50	-50,83	vähemmän
2016	42	40,14	40,6	-1,48	-4,43	-132,86	enemmän
2017	42,26	40,53	40,74	1,15	-4,09	-111,61	enemmän
2018	45,05	42,96	42,59	-0,50	-4,64	-126,67	enemmän
2019	44,87	43,08	42,97	-0,41	-3,99	-108,48	enemmän
2020	53,04	52,48	52,12	0,93	-1,06	-32,94	vähemmän
2021	67,96	65,18	64,84	-0,21	-4,09	-123,56	enemmän
2022	51,28	49,25	48,95	0,78	-3,96	-96,67	vähemmän
2023	49,15	48,06	47,62	-0,21	-2,22	-62,29	vähemmän

Mielenkiintoista taulukossa 3 on, ettei osakekurssi ole kertaakaan laskenut tasan osingon verran. Kymmenestä tutkimusvuodesta viidessä osakekurssit ovat laskeneet enemmän ja lopuissa viidessä vähemmän kuin osinko. Taulukosta 3 voidaan havaita, että niistä viidestä kerrasta, jossa osakekurssi laski enemmän kuin osinko oli neljänä myös laskupäivä OMXH25-indeksissä. Viidestä kerrasta kun osakekurssi on laskenut vähemmän kuin osinko, neljässä on lievä nousupäivä OMXH25-indeksissä. Prosentuaalisesti suurin kurssimuutos irtoamispäivänä on vuonna 2018, jolloin myös palautuminen on kestänyt KONEella kautien.

3.3.2 Vaisala

Vaisala on mittausratkaisuihin erikoistunut yritys. (Vaisala, n.d.). Yritys tarjoaa mittalaitteet, datan ja älykkäät ratkaisut asiakkailleen. Liiketoiminta jakautuu teollisiin mittauksiin, sekä säähän ja ympäristöön. Teollisuusasiakkaat hyödyntävät mittalaitteiden avulla kerättyä dataa, jotta saavat parannettua resurssitehokkuutta ja prosessien optimointia. Vaisalan laitteilla tehdään suurin osa maailman säähavainnoista. Yhtiö auttaa ilmastonmuutoksen hillitsemisessä mittausratkaisujen ja säädatan kautta. Vaisala on tunnettu maailmalla ja sillä onkin asiakkaita 150 maassa. Toimipisteitä on 18 eri maassa. Vaisalalla työskentelee maailmanlaajuisesti yli 2 300 henkilöä.

Vaisala: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä



Kuvio 4. Vaisala: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä

Kuviossa 4 nähdään Vaisalan osakekurssin palautuminen osingon irtoamista edeltäneelle tasolle vuosina 2014-2023. Kuvioista huomiota kiinnittää vuosi 2015 ja 2020, jolloin palautuminen on kestänyt huomattavasti pidempään, kuin muina vuosina. Vuonna 2015 osakekurssin palautuminen on kestänyt jopa 159 päivää ja 2020 vuonna 63 päivää. COVID-19 toi haasteita Vaisalalle, mutta yhtiö pärjäsi niistä yleisesti ottaen hyvin. (Vaisala, 2020). Tämä varmasti näkyi siinä, että osakekurssi palautui normaalia hitaammin. Muina vuosina palautuminen on ollut hyvin nopeaa. Vuosina 2014 ja 2018 kurssit ovat palautuneet yhdessä päivässä osingon irtoamista edeltävää tasoa korkeammalle. Vuosina 2019, 2021, 2022 ja 2023 palautuminen osingon irtoamista edeltävälle tai korkeammalle tasolle on kestänyt 2-4 päivää. Palautumispäivien keskiarvo on 26 ja mediaani vain 4 päivää. Keskiarvoon vaikuttavat kahden poikkeusvuoden suuret arvot. Kokonaisuudessaan Vaisalan osakekurssien palautumista voidaan pitää hyvin nopeana.

Taulukko 4. Vaisala: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%

Vuosi	Osinko / osake (€)	Osinkotuotto (%)
2014	0,9	7,85
2015	0,9	6,90
2016	0,95	7,95
2017	1	5,52
2018	2,1 (1,1 + 1)	5,18
2019	0,58	3,18
2020	0,61	1,74
2021	0,61	1,89
2022	0,68	1,57
2023	0,72	1,85

Vuonna 2018 Vaisalan normaali osinko on 1,10 euroa osakkeelta ja yhtiö maksoi tämän päälle ylimääräisen 1 euron osingon osaketta kohden (Vaisala, n.d.). Taulukosta 4. nähdään Vaisalan osakekohtainen osinko, joka on noussut 2018 vuoteen saakka. Vuonna 2019 vuotuinen osinko on laskenut lähes 50 prosenttiyksikkö edellisestä vuodesta. Tämän jälkeen osinko nousi 0,61 euroon, jonka jälkeen pysyi paikallaan. Vuonna 2022 osinko osaketta kohden alkoi nousta maltillisesti.

Osinkotuottoprosentti on ollut melko korkealla vuosina 2014-2018. (taulukko 4.). Liian korkea osinkotuottoprosentti voi olla hälytysmerkki, koska siinä on vaara, että osinko laskee (Sijoittaja.fi, 2019). Vaisalan osingon määrä laskee vuonna 2019. Samalla osinkotuottoprosentti putoaa kaksi prosenttiyksikköä. Vuosina 2020-2023 Vaisalan osinkotuottoprosentti on ollut hyvin matala vaihdellen 1,57-1,89 välillä.

Taulukko 5. Vaisala kurssimuutokset

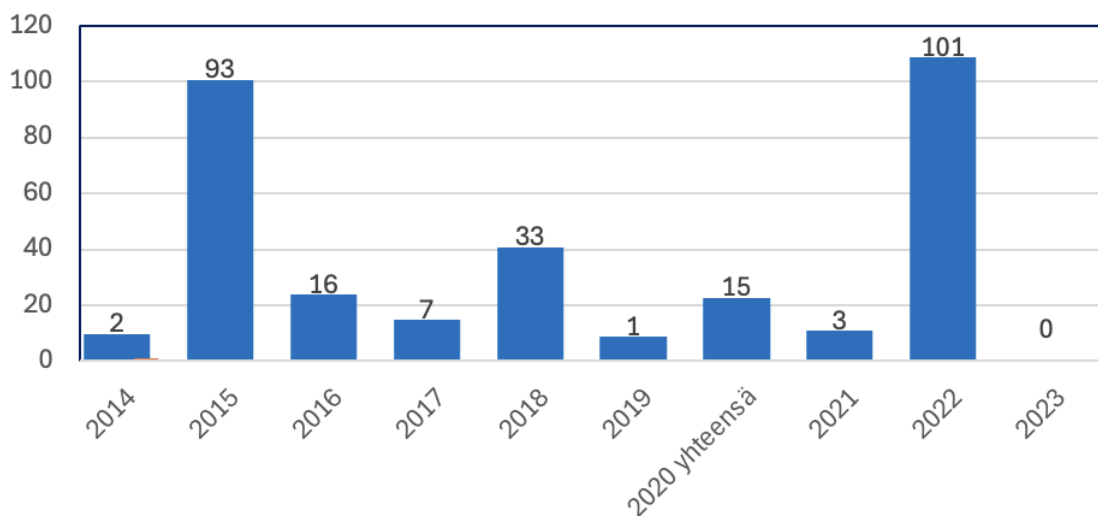
Vuosi	Kurssi ennen irtoamispäivää	Kurssi irtoamispäivänä	Kurssi irtoamispäivän jälkeen	OMXH25 irtoamispäivänä (%)	Kurssimuutos irtoamispäivänä (%)	Suhteessa osingon määrään (%)	Laskiko osakekurssi enemmän vai vähemmän kuin osinko
2014	11,47	11,35	11,49	-0,67	-1,05	-13,33	vähemmän
2015	13,05	12,55	12,73	-0,02	-3,83	-55,56	vähemmän
2016	11,95	11,56	11,6	-0,50	-3,26	-41,05	vähemmän
2017	18,12	17,45	17,65	0,22	-3,70	-67,00	vähemmän
2018	21,25	20,9	22	0,21	-1,65	-16,67	vähemmän
2019	18,25	17,65	17,6	-0,13	-3,29	-103,45	enemmän
2020	35,15	34,45	34,2	0,04	-1,99	-114,75	enemmän
2021	32,3	31,85	32,1	-1,45	-1,39	-73,77	vähemmän
2022	43,45	43,1	43,15	-0,95	-0,81	-51,47	vähemmän
2023	38,9	38	38,75	0,81	-2,31	-125,00	enemmän

Vaisalan kurssitaso osingon irtoamisen ympärillä on vaihdellut 11,35-43,45 välillä tutkimusjakson aikana. (taulukko 5). Osingon irtoamispäivänä Vaisalan osakekurssi on laskenut pääsääntöisesti vähemmän kuin osinko. Vaisalalla kymmeneen vuoteen mahtuu kolme vuotta: 2019, 2020 ja 2023, joissa osakekurssit ovat laskeneet enemmän kuin osinko. Vuonna 2019 osakekurssi on laskenut vain hieman osinkoa enemmän, sillä kurssin muutos suhteessa osingon määrään on 103,45 %. OMXH25 kurssimuutoksilla ei vaikuta olevan selkeää yhteyttä Vaisalan osingon irtoamiseen liittyvään kurssilaskuun.

3.3.3 Konecranes

Konecranes on globaali johtaja materiaalinkäsittelyalalla. (Konecranes, n.d.). Yhtiö palvelee laajaa asiakaskuntaa monilla toimialoilla. Konecranesilla on kriittinen rooli välttämättömien materiaalien ja tavaroiden käsittelyssä tilanteissa, joissa täytyy rajoittaa päästöjä ja säästää niukkoja luonnonvaroja. Yhtiön liiketoiminnassa on kolme toiminta- aluetta: kunnossapito, teollisuuslaitteet ja satamaratkaisut. Konecranes nostaa, käsittelee ja siirtää maailmassa tarvittavia asioita ja se toimii yli 50 maassa. Konecranesin osinkopolitiikkana on pitää osinko ennallaan tai lisätä sitä syklin aikana. Vuonna 2023 Konecranes-konsernilla työskenteli 16 503 työntekijää.

Konecranes: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä



Kuvio 5. Konecranes: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä

Kuviossa 5 esitetään pörssipäivinä Konecranesin osakekurssin palautuminen osingon irtoamisista. Vuonna 2020 Konecranes jakoi osinkoa kahdesti vuodessa, joten näiden kahden saman vuoden aikana tapahtuneen osingon irtoamisen palautumispäivät esitetään yhteen laskettuna kuviossa 5. Vuonna 2020 palautuminen kesti yhteensä 15 pörssipäivää, joka on keskimääräistä tasoa.

Samoin kuten Vaisalalla, myös Konecranesin pörssikurssin palautuminen on ollut hidasta vuonna 2015. Konecranesin palautumispäivät vaihtelevat nolasta 101 päivään. Kaikista kausien palautuminen kesti vuonna 2022, jolloin siinä meni 101 päivää. Vuonna 2023 pörssikurssi ei laskenut ollenkaan vaan päinvastoin nousi. Pörssikurssi on palautunut hyvin nopeasti vuosina 2014, 2019 ja 2021. Kokonaisuudessaan palautumispäivien keskiarvo on 27, mediaani 11 ja keskihajonta 38 pörssipäivää. Palautuminen on ollut nopeaa.

Taulukko 6. Konecranes: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%

Vuosi	Osinko / osake (€)	Osinkotuotto (%)
2014	1,05	4,43
2015	1,05	3,28
2016	1,05	4,90
2017	1,05	3,13
2018	1,2	3,34
2019	1,2	3,66
2020	0,65	3,13
2020	0,55	2,36
2021	0,88	2,27
2022	1,25	4,61
2023	1,25	4,11

Konecranesin osinkopolitiikka näkyy hyvin taulukossa 6. Osinko on pidetty vähintään samalla tasolla kuin edellisvuonna lukuun ottamatta vuotta 2021, jolloin osinko laski. Vuonna 2020 osinkoja maksettiin kaksi kertaa, jotka tekevät yhteensä 1,2 € osakkeelta, joka oli sama kuin aikaisempana vuonna. Osinkotuottoprosentti on vaihdellut 2,36-4,90 välillä. Kokonaisuudessaan se on Helsingin pörssille tyypillisellä tasolla.

Taulukko 7. Konecranes kurssimuutokset

Vuosi	Kurssi ennen irtoamispäivää	Kurssi irtoamispäivänä	Kurssi irtoamispäivän jälkeen	OMXH25 irtoamispäivänä (%)	Kurssimuutos irtoamispäivänä (%)	Suhteessa osingon määrään (%)	Laskiko osakekurssi enemmän vai vähemmän kuin osinko
2014	23,68	23,38	23,13	1,13	-1,27	-28,57	vähemmän
2015	32	29,81	29,7	-0,92	-6,84	-208,57	enemmän
2016	21,43	20,32	20,45	-1,71	-5,18	-105,71	enemmän
2017	33,5	32,44	32,03	-0,39	-3,16	-100,95	enemmän
2018	35,95	34,72	35,24	-0,20	-3,42	-102,50	enemmän
2019	32,83	31,69	33,27	-0,63	-3,47	-95,00	vähemmän
2020	20,78	20,18	19,67	0,64	-2,89	-92,31	vähemmän
2020	23,32	23,66	23,14	1,05	1,46	61,82	Kurssi nousi
2021	38,8	38	38,1	-1,45	-2,06	-90,91	vähemmän
2022	27,13	25,2	25,94	-2,88	-7,11	-154,40	enemmän
2023	30,45	31,08	30,84	1,56	2,07	50,40	Kurssi nousi

Taulukosta 7 nähdään, että osakekurssi on laskenut osinkoon nähden vaihtelevasti. Neljänä yhdestätoista osingon irtoamiskerrasta osakekurssi on laskenut vähemmän kuin osinko ja viitenä enemmän kuin osinko. Kaikki viisi kertaa ovat olleet laskupäiviä OMXH25-indeksissä, kun osakekurssi on laskenut enemmän kuin osinko. Konecranesin

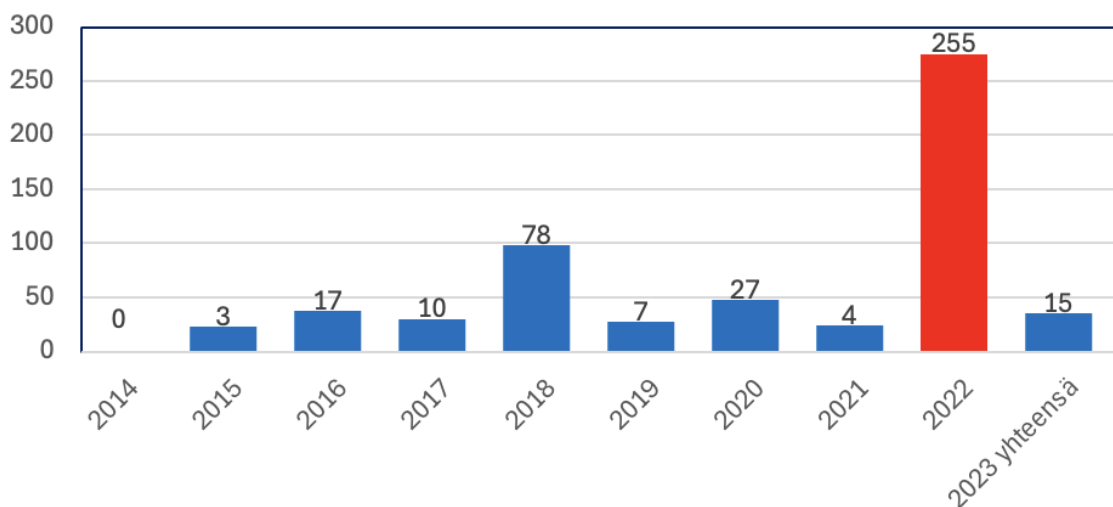
osakekurssi on jopa noussut kahtena kertana osingon irtoamisen jälkeen, vuonna 2023 ja vuoden 2020 jälkimmäisenä osingon irtoamispäivänä. Molempina kertoina OMX25-indeksi on noussut yli yhden prosentin. Vuoden 2020 jälkimmäisenä kertana OMXH25-indeksi nousi osingon irtoamispäivänä 1,05 % ja vuonna 2023 indeksi nousi jopa 1,56 %.

OMXH25-indeksin laskupäivät voivat vaikuttaa osingon irtoamispäivän laskun suuruuteen. (taulukko 7). Vuonna 2022 on ollut merkittävä laskupäivä OMXH25-indeksissä osingon irtoamispäivänä ja samana vuonna myös Konecranesin osakekurssi on laskenut prosentuaalisesti eniten tarkastelujakson aikana 7,11 %. Toiseksi suurin lasku Konecranesin osakekurssilla tapahtui vuonna 2015, jolloin kurssi laski 6,84 %. Vuosina 2015 ja 2022 osakekurssin palautuminen osingon irtoamisista oli hitainta Konecranesilla.

3.3.4 Valmet

Valmet on yksi maailman johtavimmista prosessiteollisuutta palvelevista teknologiayhtiöistä. (Valmet, n.d.). Yhtiö jakaantuu kahteen segmenttiin: biomateriaaliratkaisut ja -palvelut, sekä prosessitehokkuusratkaisut. Ensimmäinen segmentti koostuu pehmopaperista, pakkausmateriaalista ja paperista, sekä sellu-, energia ja kiertotaloudesta. Prosessitehokkuusratkaisut koostuu automaattioratkaisuista ja virtauksensäädöstä. Valmetilla on työntekijöitä noin 19 000 yli 40 maassa ja asiakkaita yli 100 maassa. Yhtiöllä on tavoitteena jakaa osinkoa osakkeenomistajille vähintään 50 prosenttia vuosittaisesta nettotuloksesta.

Valmet: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä



Kuvio 6. Valmet: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä

Kuviosta 6 huomataan suuri vaihteluväli Valmetin osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumispäivissä, jonka takia keskihajonta on 78. Vuonna 2014 osakekurssi ei laske ollenkaan osingon irtoamispäivänä, kun taas vuonna 2022 kurssi ei palaudu osingon irtoamista edeltävälle tasolle ollenkaan. Kuvioon 5 on merkattu 255 pörssipäivää vuodelta 2022, koska seuraavan vuoden 2023 osingon irtoamiseen oli tämän verran pörssipäiviä. Vuonna 2023 Valmet maksoi osinkoa kaksi kertaa, joten kuvioon 6 on laskettu yhteen vuoden molempien osingon irtoamisten palautumisajat. Ensimmäisellä kerralla palautuminen kesti 6 pörssipäivää ja toisella 9 pörssipäivää.

Valmetin palautumisajan keskiarvo tutkimusjakson ajalta on 42 päivää ja mediaani 13 päivää. Keskiarvoa nostavat vuodet 2022 ja 2018. Vuonna 2018 palautuminen kesti 78 pörssipäivää. Palautuminen on ollut nopeaa vuosina 2015 ja 2021, jolloin se kesti vain 3 ja 4 päivää. Mediaania voidaan pitää varsin hyvänä ja keskivertoa nopeampana.

Valmetin osinko osaketta kohden on noussut melko tasaisesti joka vuosi (taulukko 8.). Osinkotuotto prosentti on vaihdellut 2,03-3,52 välillä.

Taulukko 8. Valmet: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%

Vuosi	Osinko / osake (€)	Osinkotuotto (%)
2014	0,15	2,03
2015	0,25	2,19
2016	0,35	3,52
2017	0,42	2,80
2018	0,55	3,13
2019	0,65	2,73
2020	0,80	3,27
2021	0,90	2,96
2022	1,20	3,72
2023	0,65	2,18
2023	0,65	2,94

Valmetin osakekurssin muutoksissa mielenkiintoista on, että yhdestätoista osingon irtoamiskerrasta seitsemänä osakekurssi on laskenut enemmän kuin osinko (taulukko 9.). Vain kolmena kertana osakekurssi on laskenut vähemmän kuin osinko, vaikka usean tutkimuksen mukaan se pitäisi olla yleisintä. Vuonna 2014 kurssi nousee 3,65 %. Vähiten Valmetin osakekurssi laskee vuonna 2015 ja molempina osingon irtoamiskertoina vuonna 2023. Nämä kolme kyseistä kertaa ovat ne, kun osakekurssi on laskenut osinkoa vähemmän. Kahdesta näistä kerrasta OMXH25-indeksi on noussut, joka on voinut vaikuttaa maltillisempaan kurssilaskuun.

Taulukko 9. Valmet kurssimuutokset

Vuosi	Kurssi ennen irtoamispäivää	Kurssi irtoamispäivänä	Kurssi irtoamispäivän jälkeen	OMXH25 irtoamispäivänä (%)	Kurssimuutos irtoamispäivänä (%)	Suhteessa osingon määrään (%)	Laskiko osakekurssi enemmän vai vähemmän kuin osinko
2014	7,40	7,67	7,85	-0,67	3,65	180,00	Kurssi nousi
2015	11,39	11,27	11,16	0,99	-1,05	-48,00	vähemmän
2016	9,93	9,52	9,35	-0,61	-4,13	-117,14	enemmän
2017	14,99	14,51	14,32	-0,39	-3,20	-114,29	enemmän
2018	17,56	16,46	15,66	-1,59	-6,26	-200,00	enemmän
2019	23,84	22,98	22,98	-2,31	-3,61	-132,31	enemmän
2020	24,49	23,07	22,60	-0,55	-5,80	-177,50	enemmän
2021	30,41	29,45	29,67	0,55	-3,16	-106,67	enemmän
2022	32,30	30,51	29,10	-1,32	-5,54	-149,17	enemmän
2023	29,81	29,34	28,41	-0,48	-1,58	-72,31	vähemmän
2023	22,10	21,66	21,55	0,71	-1,99	-67,69	vähemmän

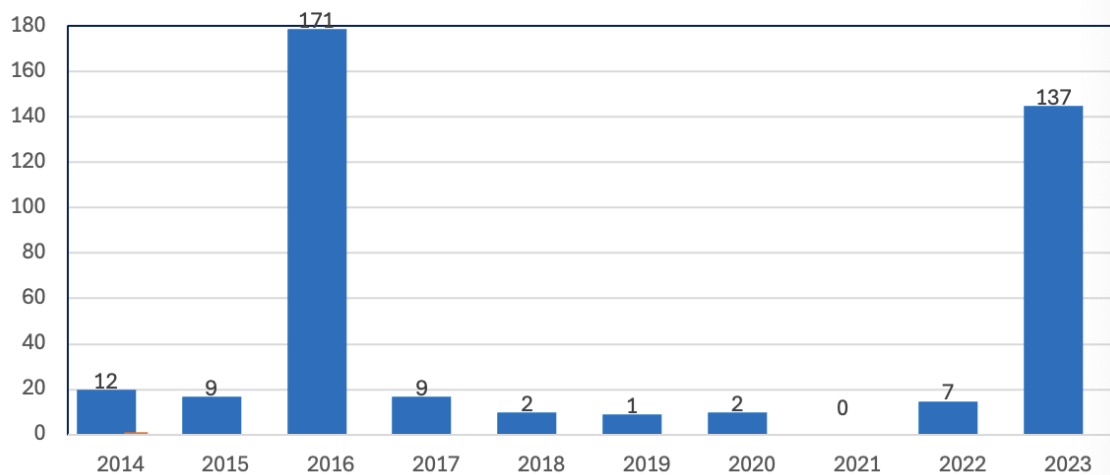
OMXH25-indeksin suurimmat laskupäivät taulukossa 9. on vuonna -1,59 % vuonna 2018, -2,31% vuonna 2019 ja -1,32% vuonna 2022. Vuodet 2018 ja 2022 ovat olleet suurimmat Valmetin kurssin lasku kerrat osingon irtoamispäivänä tutkimusjakson aikana. OMXH25-indeksin lasku on voinut vaikuttaa Valmetin kurssiin negatiivisesti osingon irtoamispäivänä. Kurssin palautuminen oli hitain myös vuosina 2018 ja 2022, jolloin kurssi ei palautunut ollenkaan. Palautumispäivien määrään näyttää olevan vaikutusta kurssilaskun suuruudella samoin, kuin Konecranesilla.

3.3.5 Metsä Board B

Metsä Board on korkealaatuisten valkoisten kraftlainereiden sekä taive- ja tarjoilupakkauskartonkien valmistaja, jolla on vahva markkina-asema maailmalla. (Metsä Group, n.d.). Metsä Board on Metsä Groupin osa, sekä Metsä Board omistaa 24,9 % Metsä Fibrestä, joka keskittyy sahatavaran, sellun ja biokemikaalin sekä -energian valmistukseen. Metsä Boardissa työskentelee 2300 henkilöä. Metsä Boardissa on A ja B osakkeita, jotka oikeuttavat samaan osinkoon. A-osakkeessa on enemmän äänivaltaa kuin B:ssä. Tutkielmaan on valittu Metsä Board B, koska sitä vaihdetaan A-osaketta enemmän ja on näin likvidimpi pörssissä.

Metsä Board B:n osingon irtoamisen kurssilaskun palautumisajassa kiinnittää ensimmäisenä huomiota vuosiin 2016 ja 2023 (kuvio 7.). Molempina vuosina palautuminen on ollut hyvin hidasta. Vuonna 2016 se on kestänyt 171 päivää ja 137 päivää vuonna 2023. Palautuminen on ollut hyvin nopeaa vuosina 2018-2020, jolloin se on kestänyt vain 1-2 päivää. Vuonna 2021 kurssi ei ole laskenut ollenkaan. Metsä Boardin palautumisajan mediaani on vain 8 pörssipäivää. Keskiarvo on 35 ja keskihajonta on melko suuri 63 pörssipäivää.

Metsä Board B: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä



Kuvio 7. Metsä Board B: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä

Metsä Boardin osinko on kasvanut joka vuosi tutkimusjakson ajalta. (taulukko 10.). Osinkotuottoprosentti on ollut melko alhaista vuosina 2014-2018 ja vuonna 2021. Vuonna 2023 on hyvin korkea osinkotuottoprosentti 7,38. Jääskeläisen (2023) mukaan usein korkean osinkotuottoprosentin taustalla on laskenut osakkeen hinta. Sama syy korkeaan osinkotuottoprosenttiin vaikuttaa olevan Metsä Board B:n osakekurssissa, sillä kurssi on laskenut. Vuonna 2022 se on ennen osingon irtoamista 9,36 € tasolla ja vuoden 2023 osingon irtoamista edeltävä taso on vain 7,86 €. Metsä Boardin osakekurssi on laskenut myös vuonna 2019 ja silloin osinkotuotto on 5,15 % tasolla, joka on korkeammalla kuin muuten tutkimusjakson ajalla.

Taulukko 10. Metsä Board B: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%

Vuosi	Osinko / osake (€)	Osinkotuotto (%)
2014	0,09	2,75
2015	0,12	2,04
2016	0,17	2,88
2017	0,19	2,99
2018	0,21	2,56
2019	0,29	5,16
2020	0,24	3,83
2021	0,26	2,73
2022	0,41	4,38
2023	0,58	7,38

Metsä Board B:n kymmenestä osingon irtoamisvuodesta puolissa osakekurssi on laskenut osinkoa vähemmän (taulukko 11.). Vuonna 2016 osakekurssi laski osingon verran, joka on rahoitusteorian mukaista. Kolmena vuonna kurssi laski enemmän kuin osinko. Vuonna 2021 kurssi jopa nousi osingon irtoamispäivänä.

Taulukko 11. Metsä Board B kurssimuutokset

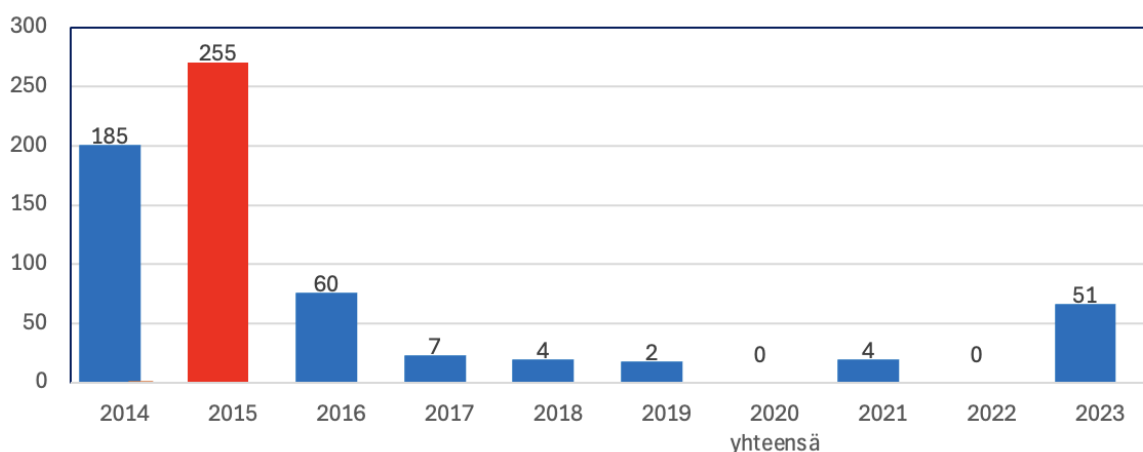
Vuosi	Kurssi ennen irtoamispäivää	Kurssi irtoamispäivänä	Kurssi irtoamispäivän jälkeen	OMXH25 irtoamispäivänä (%)	Kurssimuutos irtoamispäivänä (%)	Suhteessa osingon määrään (%)	Laskiko osakekurssi enemmän vai vähemmän kuin osinko
2014	3,2724	3,2336	3,2336	-0,53	-1,19	-43,11	vähemmän
2015	5,87	5,64	5,65	-1,13	-3,92	-191,67	enemmän
2016	5,9	5,73	5,72	-1,71	-2,88	-100,00	Osingon verran
2017	6,345	6,16	6,005	-0,39	-2,92	-97,37	vähemmän
2018	8,205	8,065	8,155	-0,20	-1,71	-66,67	vähemmän
2019	5,625	5,465	5,694	-0,63	-2,84	-55,17	vähemmän
2020	6,26	6,01	6	0,64	-3,99	-104,17	enemmän
2021	9,51	9,555	9,43	0,85	0,47	17,31	Kurssi nousi
2022	9,36	8,895	9,04	-1,21	-4,97	-113,41	enemmän
2023	7,86	7,3	7,275	-2,16	-7,12	-96,55	vähemmän

Metsä Board B:n kurssitaso osingon irtoamisen ympärillä on vaihdellut 3,2- 9,55 välillä tutkimusjakson aikana. (taulukko 11.). OMXH25-indeksissä on kaksi lievää nousupäivää Metsä Board B:n osingon irtoamispäivinä. Vuonna 2020 OMXH25-indeksi nousi 0,64 prosenttiyksikköä ja vuonna 2021 indeksi nousi 0,85 prosenttiyksikköä. Vuonna 2021 Metsä Board B:n osakekurssi nousi osingon irtoamispäivänä, mutta taas vuonna 2020 kurssi laski enemmän kuin osinko.

3.3.6 Stora Enso R

Stora Enso on yhtiö, joka keskittyy uusiutuviin materiaaleihin vastuullisuus edellä. (Stora Enso, n.d.). Yhtiö valmistaa uusiutuvia pakkaus- ja puuteollisuuden tuotteita. Lisäksi Stora Enso kehittää biomateriaaleja. Stora Ensolla on henkilöstä noin 19 000. Stora Ensolla on R ja A osakkeita, joista jälkimmäisellä on enemmän äänivaltaa. R-osakkeilla kaupankäynti on aktiivisempaa osakemarkkinoilla. Osinko-oikeus molemmilla osakkeilla on samanlainen.

Stora Enso R: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä



Kuvio 8. Stora Enso R: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä

Kuvio 8 esittää Stora Enso R:n osakekurssin palautumista osingon irtoamisista. Vuoden 2014 osingon irtoamisesta Stora Enson osakekurssi palautui vasta vuoden 2015 tammikuussa. Kun taas vuoden 2015 osingon irtoamisesta osakekurssi ei palautunut ollenkaan ennen seuraavaa osingon irtoamista. Vuonna 2016 osakekurssin palautuminen on ollut hidasta ja siinä on kestänyt 60 pörssipäivää. Vuosina 2017-2022 palautuminen on ollut varsin nopeaa ja vaihdellut 0-7 pörssipäivän välillä. Stora Enson osakekurssi ei ole laskenut 2020 vuonna kumpanakaan osingon irtoamispäivänä.

Vuoden 2022 osingon jako ei myöskään laskenut osakekurssia. Vuonna 2023 osakekurssi on palautunut hitaammin kuin kuutena aikaisempaa vuonna ollen 51 pörssipäivää. Stora Enson pörssikurssin palautumisen keskiarvo on 57 pörssipäivää ja mediaani vain 5,5. Keskiarvoa nostavat reilusti vuodet 2014-2016 ja vuosi 2023. Keskihajonta on tutkimuksen suurin, 90 pörssipäivää.

Taulukko 12. Stora Enso R: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%

Vuosi	Osinko / osake (€)	Osinkotuotto (%)
2014	0,3	3,78
2015	0,3	2,87
2016	0,33	4,06
2017	0,37	3,28
2018	0,41	2,74
2019	0,5	4,20
2020	0,15	1,32
2020	0,15	1,04
2021	0,3	1,81
2022	0,55	3,30
2023	0,6	4,89

Stora Enson osakekohtainen osinko on noussut vuodesta 2015 vuoteen 2019. (taulukko 12.). Vuonna 2020 COVID-19 vaikutti maailmanlaajuisesti ja silloin Stora Enson jaettu osinko oli yhteensä 0,30 € osaketta kohden. Tämä on 0,20 € vähemmän kuin aikaisempaa vuonna. Tämän jälkeen jaetun osakekohtaisen osingon määrä on noussut. Vuonna 2022 Stora Enso on saanut nostettua osakekohtaisen osingon määrän ennen pandemiaa olevaa tasoa korkeammalle. Vuonna 2023 euromääräinen osinko on 0,60 €, joka on jo kaksinkertainen verrattuna vuoteen 2020.

Taulukosta 12 nähdään, että osinkotuottoprosentti on ollut hyvin alhainen vuosina 2020-2021 ja vaihdellut 1,04-1,81 välillä. Se on laskenut reilusti vuodesta 2019, jolloin se oli 4,20 % tasolla. Vuosina 2014, 2016, 2019 ja 2023 osinkotuottoprosentti on ollut hyvällä tasolla ja vaihdellut 3,78-4,89 välillä.

Taulukko 13. Stora Enso R kurssimuutokset

Vuosi	Kurssi ennen irtoamispäivää	Kurssi irtoamispäivänä	Kurssi irtoamispäivän jälkeen	OMXH25 irtoamispäivänä (%)	Kurssimuutos irtoamispäivänä (%)	Suhteessa osingon määrään (%)	Laskiko osakekurssi enemmän vai vähemmän kuin osinko
2014	7,93	7,43	7,16	0,01	-6,31	-166,67	enemmän
2015	10,44	10,12	10,25	-1,19	-3,07	-106,67	enemmän
2016	8,13	7,62	7,53	-1,09	-6,27	-154,55	enemmän
2017	11,29	10,92	10,98	-0,51	-3,28	-100,00	Osingon verran
2018	14,99	14,93	14,76	0,43	-0,40	-14,63	vähemmän
2019	11,91	11,55	11,73	0,56	-3,02	-72,00	vähemmän
2020	11,4	11,55	11,18	1,46	1,32	100,00	Kurssi nousi
2020	14,45	14,74	14,6	-0,29	2,01	193,33	Kurssi nousi
2021	16,62	16,25	16,15	0,18	-2,23	-123,33	enemmän
2022	16,65	16,84	16,84	3,42	1,14	34,55	Kurssi nousi
2023	12,28	11,31	11,43	-1,56	-7,90	-161,67	enemmän

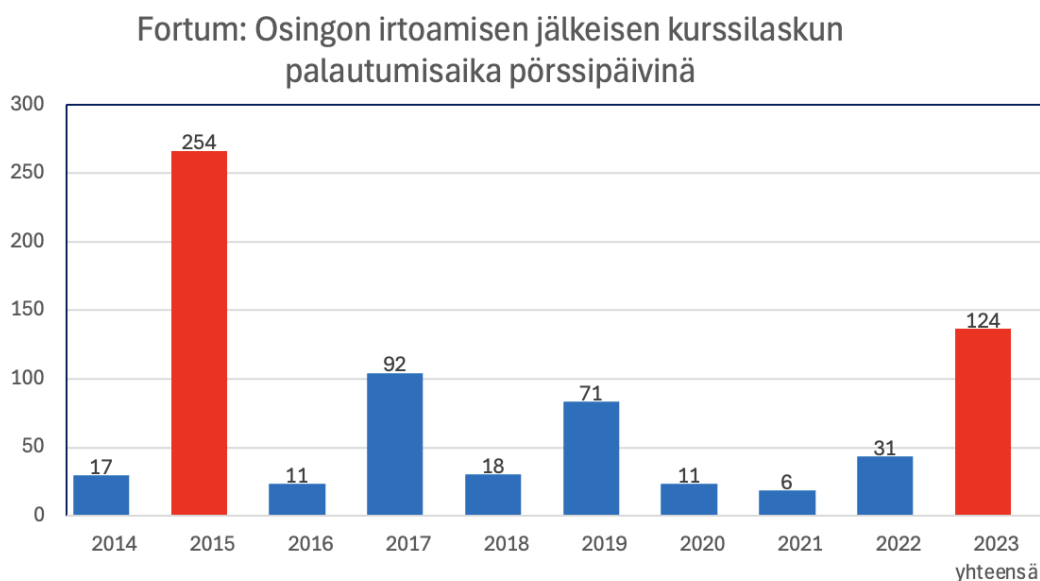
Taulukosta 13 nähdään Stora Enso R:n vaihtelevia pörssikurssin muutoksia tutkimusjakson ajalta. Mielenkiintoisesti Stora Enson osakekurssi on noussut jopa kolmena kertana osingon irtoamispäivänä. Se on noussut molempina vuoden 2020 osingon irtoamisina ja vuonna 2022. Vuonna 2020 kurssi nousut ovat olleet melko suuria. Ensimmäisellä osingon irtoamisella nousu oli osingon verran ja toisella kerralla lähes kaksinkertaisen osingon verran. Vuoden 2020 ensimmäisenä osingon irtoamispäivänä OMXH25-indeksissä on ollut selkeä nousupäivä. Indeksi on noussut 1,46 % ja Stora Enso R:n kurssi on noussut 1,32 % samana päivänä. OMXH25-indeksin nousu on voinut johtaa siihen, että Stora Enso R:n kurssi nousi. Indeksi ei selitä vuoden 2020 jälkimmäistä osingon irtoamispäivän kurssi nousua, koska silloin OMXH25 on laskenut 0,29%. Vuonna 2022 OMXH25-indeksissä on ollut suuri nousu päivä ja kurssi on noussut jopa 3,42 %. Tämä on voinut vaikuttaa siihen, että Stora Enso R:n kurssi nousi osingon irtoamispäivänä.

Vain vuonna 2017 osakekurssi laski tasan osingon verran osingon irtoamispäivänä. Suurimpana osana irtoamiskerroista osakekurssi on laskenut enemmän kuin osinko. Vuosina 2015, 2016 ja 2023 osakekurssi on laskenut osinkoa enemmän ja ne ovat olleet selkeitä laskupäiviä myös OMXH25-indeksissä, sillä indeksi on laskenut enemmän kuin yhden prosentin. Vuonna 2021 osakekurssi on laskenut osinkoa enemmän, vaikka OMXH25-indeksi on hieman noussut. Vuosina 2018-2019 osakekurssi on laskenut osinkoa vähemmän. Molempina vuosina OMXH25-indeksi on noussut noin 0,50 %

luokkaa. OMXH25-indeksin nousu on voinut vaikuttaa positiivisesti Stora Enso R:n osakekurssiin.

3.3.7 Fortum

Fortum on pohjoismainen yhtiö, joka tuottaa energiaa. (Fortum, n.d.). Toiminnan keskiössä ovat joustavat ja luotettavat tuotantomenetelmät, kuten vesivoima ja ydinvoima. Fortum investoi tuuli- ja aurinkovoimaan, sekä tutkimuksiin uudesta ydinvoimasta ja puhtaasta vedystä. Fortumilla on noin 4500 työntekijää. Fortumin osinkopolitiikka on ollut vuoden 2023 alkuun asti kestävä, vakaata ja maksanut ajan myötä kasvavaa osinkoa. Vuoden 2023 jälkeisen uudistuneen osinkopolitiikan mukaan yhtiö jakaa osinkona 60-90 % vertailukelpoisesta osakekohtaisesta tuloksesta.



Kuvio 9. Fortum: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä

Kuvio 9 esittää Fortumin osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaikaa pörssipäivinä. Siitä huomataan, ettei kurssi ole palautunut vuonna 2015 ollenkaan ennen seuraavaa osingon irtoamista. Vuonna 2023 Fortum on jakanut osinkoa kaksi kertaa vuodessa. Ensimmäisen irtoamisen jälkeen kurssi ei ole kerennyt palautumaan ennen kuin seuraava osinko irtosi samana vuonna. Toisesta irtoamisesta kurssi selvisi nopeasti

ja palautuminen kesti vain seitsemän päivään. Kuvioon 9. on merkattu vuoden 2023 molempien irtoamisten pörssipäivät yhteenlaskettuna.

Nopeimmin Fortumin osakekurssi on palautunut osingon irtoamisesta vuonna 2021, jolloin palautuminen kesti 6 pörssipäivää. Fortumin osakekurssin palautumisen keskiarvo on 64 pörssipäivää, joka on otoksen suurin. Mediaani on 25 ja keskihajonta 78 pörssipäivää.

Taulukko 14. Fortum: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%

Vuosi	Osinko / osake (€)	Osinkotuotto (%)
2014	1,1	6,65
2015	1,3 (1,1+0,2)	5,62
2016	1,1	8,63
2017	1,1	7,53
2018	1,1	5,83
2019	1,1	5,51
2020	1,1	7,00
2021	1,12	4,87
2022	1,14	6,73
2023	0,46	3,13
2023	0,45	3,99

Vuonna 2015 Fortum maksoi lisäosinkona 0,20 euroa osaketta kohden 1,10 vuotuisen osakkeen päälle (Fortum, n.d.). Taulukosta 14 huomataan, että Fortumin vuosittainen osakekohtainen osinko on ollut seitsemänä vuonna samansuuruinen 1,10 €. Vuosina 2021 ja 2022 nähdään pieni nousu, kunnes taas vuonna 2023 osakekohtainen osinko laskee. Vuoden 2023 osakekohtainen osinko on yhteensä vain 0,91 €. Fortumin tavoitteeseen nähden osingon jako on ollut vakaata, mutta ei kovin kasvavaa.

Kokonaisuudessaan katsottuna Fortumin osinkotuotto-% on korkealla tasolla. Korkeimmillaan se on 8,63 % vuonna 2016. Liian korkeassa osinkotuotto-%:ssa pelkona on, että osinko laskee (Sijoittaja.fi, 2019). Kuten huomattiin, Fortumin osinko

on yhtenä vuonna laskenut. Matalimmillaan osinkotuotto prosentti on vuonna 2021, kun vuoden 2023 osinkotuotto prosentit lasketaan yhteen. Vuoden 2021 osinkotuotto prosentti on 4,87, joka on hyvällä tasolla.

Taulukko 15. Fortum kurssimuutokset

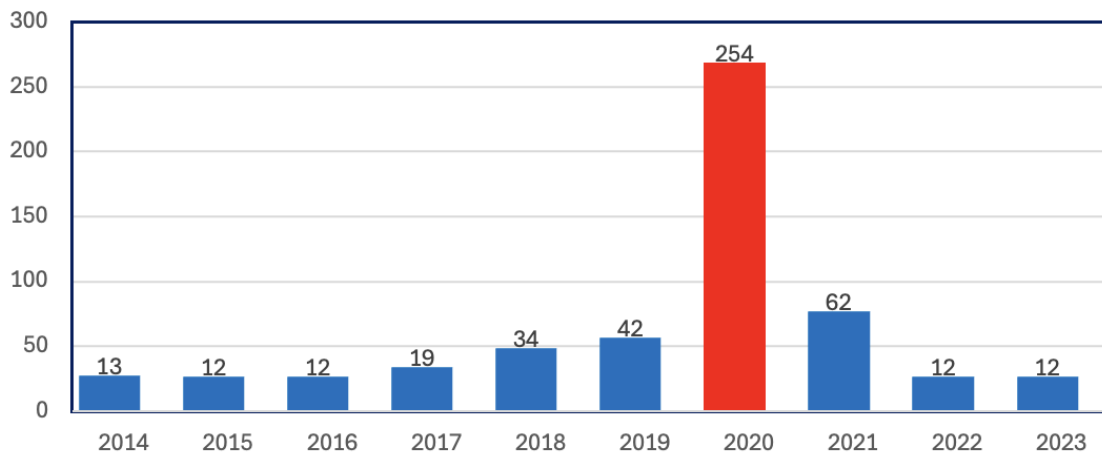
Vuosi	Kurssi ennen irtoamispäivää	Kurssi irtoamispäivänä	Kurssi irtoamispäivän jälkeen	OMXH25 irtoamispäivänä (%)	Kurssimuutos irtoamispäivänä (%)	Suhteessa osingon määrään (%)	Laskiko osakekurssi enemmän vai vähemmän kuin osinko
2014	16,54	15,36	15,33	-0,25	-7,13	-107,27	enemmän
2015	19,56	18,26	18,15	-0,02	-6,65	-100,00	Osingon verran
2016	12,74	11,21	11,19	-0,50	-12,01	-139,09	enemmän
2017	14,61	13,11	13,22	-0,72	-10,27	-136,36	enemmän
2018	18,88	17,45	17,5	0,43	-7,57	-130,00	enemmän
2019	19,98	18,6	18,55	-0,13	-6,91	-125,45	enemmän
2020	15,72	14,86	14,96	-0,97	-5,47	-78,18	vähemmän
2021	22,99	21,96	21,85	0,08	-4,48	-91,96	vähemmän
2022	16,95	16,9	16,88	2,56	-0,29	-4,39	vähemmän
2023	14,69	14	13,87	0,64	-4,70	-150,00	enemmän
2023	11,29	10,99	10,65	0,71	-2,66	-66,67	vähemmän

Yhdestätoista osingon irtoamisesta Fortumin osakekurssi on laskenut kuudessa enemmän ja neljässä vähemmän kuin osinko (taulukko 15). Vuonna 2015 osakekurssi laski tasan osingon verran. Saman vuoden osingon irtoamispäivänä OMXH25-indeksi ei ole muuttunut kuin vain -0,02 %. Vuonna 2022 OMXH25-indeksissä on ollut osingon irtoamispäivänä merkittävä 2,56 % nousu. Tämä on voinut vaikuttaa Fortumin osakekurssiin positiivisesti, sillä silloin se on laskenut vain 0,29 %.

3.3.8 Elisa

Elisa on tietoliikenne- ja digitaalisten palveluiden parissa toimiva yhtiö, joka on alan markkinajohtaja. (Elisa, n.d.). Sen missiona on digitalisaatiolla kestävä tulevaisuus. Elisan asiakkaita ovat niin kuluttajat kuin yritys- ja julkishallinnot. Elisa palvelee asiakkaitaan kansainvälisesti yli 100 maassa, mutta päämarkkina-alueet koostuvat Suomesta ja Virossa. Henkilöstöä Elisalla on yli 6700, jotka työskentelevät yli 20 maassa. Elisan voitonjakopolitiikan mukaan edellisen tilikauden tuloksesta varsinainen voitonjako on 80-100 %, jonka lisäksi ylimääräisen pääoman jakaminen on mahdollista.

Elisa: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä



Kuvio 10. Elisa: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä

Kuviosta 10 nähdään osingon irtoamisesta seuranneen Elisan kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä. Vuonna 2020 osakekurssi ei ole palautunut ollenkaan ennen seuraavaa osingon irtoamista. Tässä taustalla varmasti epävarmuutta luonut COVID-19. Vuonna 2021 palautuminen on kestänyt 62 pörssipäivää, joka on myös melko paljon. Neljänä vuonna palautuminen on kestänyt vain 12 pörssipäivää. Elisan osakekurssin palautumisen mediaani osingon irtoamisesta on 16 ja keskiarvo 47, sekä keskihajonta on 75 pörssipäivää.

Taulukko 16. Elisa: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%

Vuosi	Osinko / osake (€)	Osinkotuotto (%)
2014	1,3	6,19
2015	1,32	5,26
2016	1,4	4,10
2017	1,5	4,50
2018	1,65	4,30
2019	1,75	4,25
2020	1,85	3,15
2021	1,95	3,78
2022	2,05	3,65
2023	2,15	3,84

Taulukosta 16 nähdään, että Elisan euromääräinen osakekohtainen osinko on noussut vuosi vuodelta koko tutkimusjakson ajalta. Vuonna 2014 osinkotuottoprosentti on korkealla, 6,19 prosentissa. Kokonaisuudessaan katsottuna Elisan osinkotuottoprosentti on hyvällä tasolla. Elisaa voidaan pitää hyvänä osingon maksajana.

Taulukko 17. Elisa kurssimuutokset

Vuosi	Kurssi ennen irtoamispäivää	Kurssi irtoamispäivänä	Kurssi irtoamispäivän jälkeen	OMXH25 irtoamispäivänä (%)	Kurssimuutos irtoamispäivänä (%)	Suhteessa osingon määrään (%)	Laskiko osakekurssi enemmän vai vähemmän kuin osinko
2014	20,99	19,3	19,28	-0,53	-8,05	-130,00	enemmän
2015	25,1	23,2	23,47	-0,92	-7,57	-143,94	enemmän
2016	34,17	32,39	32,31	-1,80	-5,21	-127,14	enemmän
2017	33,32	31,48	31,52	0,18	-5,52	-122,67	enemmän
2018	38,37	36,68	36,66	0,48	-4,40	-102,42	enemmän
2019	41,2	38,59	38,57	-0,08	-6,33	-149,14	enemmän
2020	58,64	54,14	52,84	-1,22	-7,67	-243,24	enemmän
2021	51,54	49,38	48,79	0,40	-4,19	-110,77	enemmän
2022	56,2	54,44	54,74	-0,44	-3,13	-85,85	vähemmän
2023	56	54,44	54,5	0,34	-2,79	-72,56	vähemmän

Taulukko 17 näyttää Elisan kurssimuutoksia sekä niiden suhdetta osingon määrään. Taulukosta 17 voidaan verrata Elisan kurssimuutoksia OMXH25-indeksin muutokseen irtoamispäivänä. Taulukosta 17 voidaan havaita mielenkiintoinen ilmiö, että Elisan osakekurssi laskee tyypillisesti enemmän kuin osinko. Kymmenestä osingon irtoamisvuodesta kahdeksasta osakekurssi on laskenut osinkoa enemmän. Vain vuosina

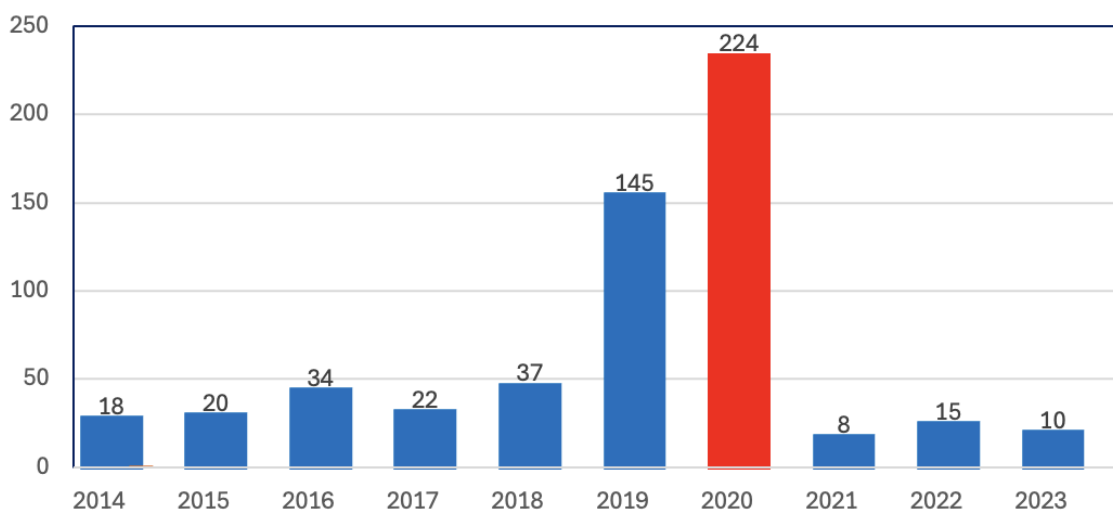
2022 ja 2023 osakekurssi on laskenut vähemmän kuin osinko. Vuonna 2020 osakekurssi on laskenut jopa 243,24 % prosenttia suhteessa osingon määrään. Samana vuonna osakekurssi ei palautunut osingon irtoamisesta. OMXH25-indeksissä osingon irtoamispäivinä yli prosentin muutokset olivat vuosien 2016 ja 2020 laskut. Molempina vuosina osakekurssi on laskenut osinkoa enemmän.

3.3.9 Orion B

Orion on maailmanlaajuisesti toimiva suomalainen lääkeyhtiö. (Orion Pharma, n.d.). Yhtiö markkinoi, kehittää ja valmistaa ihmisten ja eläinten lääkkeitä sekä lääkkeiden vaikuttavia aineita. Orionin lääketutkimuksen ydinalueeseen kuuluu kipu ja syöpäsairaudet. Yhtiön tarkoitus on rakentaa hyvinvointia. Ympäri maailman Orionilla työskentelee yli 3700 henkilöä, joista Suomessa noin 2700.

Orionin taloudellisena tavoitteena on mm. kasvattaa osakekohtaista osinkoa vuosittain ja pitää osingonjakosuhte 50-100 prosentissa. (Orion Pharma, n.d.). §Orionilla on A ja B-sarjan osakkeita, jotka molemmat oikeuttavat samaan osingonjakoon ja omaisuuteen. A-osakkeella on enemmän äänivaltaa kuin B-osakkeella. Yhtiökokouksessa A-osakkeella on 20 ääntä ja B-osakkeella yksi ääni. Tässä tutkielmassa tutkitaan Orion B-osakkeen kurssia.

Orion B: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä



Kuvio 11. Orion B: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä

Kuvio 11 esittää Orion B:n osakekurssien palautumispäivien määrät osingon irtoamisen jälkeisistä kurssilaskuista. Kuten Elisan, ei myöskään Orion B:n osakekurssi palautunut ollenkaan osingon irtoamista seuranneesta kurssilaskusta vuonna 2020. Samana vuonna maailman taloutta horjutti COVID-19 pandemia, jolla voi erityisesti olla vaikutuksia lääkealan yrityksiin. Vuonna 2019 osakekurssin palautuminen on ollut hidasta ja siinä on kestänyt 145 pörssipäivää. Orion B:n palautumisajan mediaani on 21 pörssipäivää, joka on tavanomaisella tasolla. Keskiarvo on 53 pörssipäivää, mutta tätä nostavat vuosien 2019 ja 2020 pitkät palautumisajat. Orion B:n keskihajonta on 72 pörssipäivää.

Vuonna 2017 Orion maksoi ylimääräisen osingon 100-vuoden juhlan kunniaksi. (OrionPharma, n.d.). Vuoden 2017 tavallinen osinko oli 1,35 euroa osaketta kohden, johon maksettiin lisäksi 0,20 euroa osakkeelta. Orionin osakekohtainen osinko on pysynyt useana vuonna samalla tasolla (taulukko 18). Yhtiö on saanut kasvatettua vuosittaista osakekohtaista osinkoa edelliseen vuoteen verrattuna vuosina 2015, 2017, 2018, 2019 ja 2023. Orion ei ole täysin pysynyt tavoitteessaan kasvattaa sitä joka vuonna.

Osinkotuotto prosentti vaihtelee 2,65-5,36 välillä, jota voidaan pitää hyvällä tasolla. Vuonna 2018 osinkotuotto prosentti nousi yli kaksi prosenttiyksikköä.

Taulukko 18. Orion B: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%

Vuosi	Osinko / osake (€)	Osinkotuotto (%)
2014	1,25	5,36
2015	1,3	4,48
2016	1,3	4,27
2017	1,55 (1,35+0,2)	2,65
2018	1,45	5,24
2019	1,5	4,35
2020	1,5	3,09
2021	1,5	4,29
2022	1,5	3,51
2023	1,6	3,72

Vuonna 2020 Orion B:n osakekurssi ei palautunut ollenkaan osingon irtoamisen jälkeisestä kurssilaskusta (kuvio 11) ja samana vuonna kurssilasku suhteessa osingon määrään on ollut prosentuaalisesti suurin tutkimusjakson ajalta 216,67 prosenttia (taulukko 19.). Samana vuonna Orion B:n prosentuaalinen kurssimuutos on ollut tutkimusjakson toiseksi suurin -6,69 %, vaikka vuonna 2020 OMXH25-indeksissä on ollut 1,51 % nousupäivänä. 2020 vuotta suurempi prosentuaalinen kurssimuutos on ollut vain vuonna 2018, jolloin Orion B:n kurssi laski 8,70 prosenttia osingon irtoamispäivänä.

Taulukko 19. Orion B kurssimuutokset

Vuosi	Kurssi ennen irtoamispäivää	Kurssi irtoamispäivänä	Kurssi irtoamispäivän jälkeen	OMXH25 irtoamispäivänä (%)	Kurssimuutos irtoamispäivänä (%)	Suhteessa osingon määrään (%)	Laskiko osakekurssi enemmän vai vähemmän kuin osinko
2014	23,34	22,12	22,18	1,21	-5,23	-97,60	vähemmän
2015	28,99	27,31	26,47	-0,70	-5,80	-129,23	enemmän
2016	30,47	29,16	28,67	-0,61	-4,30	-100,77	enemmän
2017	51	49,07	48,8	0,83	-3,78	-124,52	enemmän
2018	27,69	25,28	24,85	0,09	-8,70	-166,21	enemmän
2019	34,49	32,99	33,15	-0,13	-4,35	-100,00	Osingon verran
2020	48,55	45,3	45,33	1,51	-6,69	-216,67	enemmän
2021	34,97	33,92	34,24	0,85	-3,00	-70,00	vähemmän
2022	42,71	40,42	40,13	-0,88	-5,36	-152,67	enemmän
2023	43,01	41,55	41,61	-0,48	-3,39	-91,25	vähemmän

Orionin osakekurssi laski kuutena vuonna enemmän kuin osinko ja kolmena vähemmän kuin osinko. (taulukko 19). Vuonna 2019 osakekurssi laski tasan osingon verran. Vuonna 2014 osakekurssi laski osinkoa vähemmän ja samana vuonna OMXH25-indeksi on noussut 1,21 %, joka on voinut vaikuttaa osakekurssiin positiivisesti.

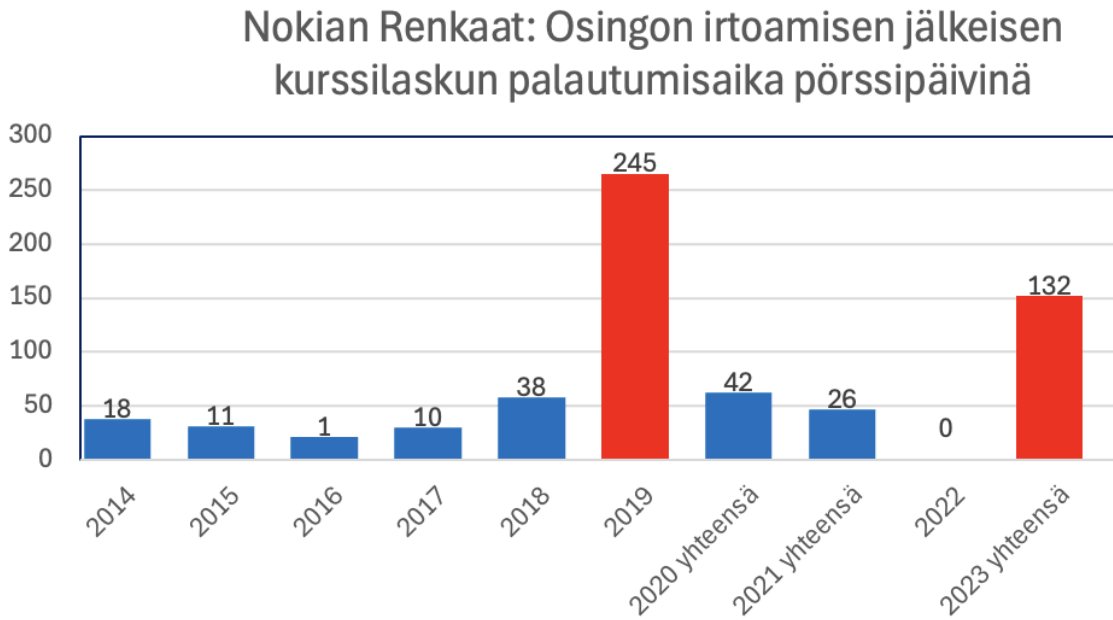
3.3.10 Nokian Renkaat

Nokian Renkaat valmistaa laadukkaita renkaita raskaisiin työkoneisiin, kuorma-autoihin ja henkilöautoihin, jotka ovat suunniteltu toimimaan kaikissa olosuhteissa. (Nokian Renkaat, n.d.). Nokian renkaat ovat ensimmäisenä maailmassa kehittäneet talvirenkaat vuonna 1934. Yhtiön tuotteita myydään 46 maassa, mutta päämarkkina-alueena ovat Pohjoismaat. Yrityksen tarkoituksena on tehdä maailmasta turvallisempi. Yhtiön osinkopolitiikkana on jakaa vähintään 50 % nettovoitoistaan osinkoina. Vuonna 2023 yhtiössä työskenteli noin 3400 työntekijää.

Nokian Renkaat ovat jakaneet osinkoa kerran vuodessa tutkimusjakson ajalta vuosina 2014-2019, sekä vuonna 2022. Vuosina 2020, 2021 ja 2023 yhtiö jakoi osinkoa kaksi kertaa vuodessa. Vuonna 2019 osakekurssi ei palautunut osingon irtoamisen jälkeisestä kurssilaskusta ennen seuraavaa osingon irtoamista. (kuvio 12). Vuonna 2023 osakekurssi ei palautunut ensimmäisestä osingon irtoamisen jälkeisestä kurssilaskusta, mutta vuoden jälkimmäisen osingon irtoamisen kohdalla kurssi ei laskenut lainkaan. Vuoden 2023 palautumispäivien määrään 132 on laskettu ensimmäisen ja toisen osingon irtoamisen välissä olevat pörssipäivät. Venäjän ja Ukrainan välinen sota on vaikuttanut paljon Nokian Renkaiden toimintaan, sillä vielä vuonna 2021 Venäjä muodosti yhtiön liikevaihdosta noin 20 % ja henkilöautorenkaista noin 80 % valmistettiin Venäjällä. (Nokian Renkaat, n.d.). Vuonna 2022 Nokian Renkaat päättivät myydä liiketoiminnot Venäjällä.

Vuonna 2022 Nokian Renkaiden pörssikurssi ei laske ollenkaan osingon irtoamispäivänä. Vuonna 2016 osakekurssin palautuminen on ollut hyvin nopeaa ja se on kestänyt vain

yhden pörssipäivän. Yhtiön palautumispäivien mediaani on tutkimusjakson ajalta on 26, keskiarvo 52 ja keskihajonta 78 pörssipäivää.



Kuvio 12. Nokian Renkaat: Osingon irtoamisen jälkeisen kurssilaskun palautumisaika pörssipäivinä

Vuodesta 2015 vuoteen 2019 saakka Nokian Renkaiden osakekohtainen osinko on ollut kasvavaa. (taulukko 20). Vuodesta 2020 eteenpäin osakekohtainen osinko on ollut muuttuvaa. Osinkotuotto prosentti on vaihdellut 3,66-6,59 % välillä, kun lasketaan yhteen saman vuoden aikana lasketut osinkotuotto prosentit.

Taulukko 20. Nokian Renkaat: Osakekohtainen euromääräinen osinko & osinkotuotto-%

Vuosi	Osinko / osake (€)	Osinkotuotto (%)
2014	1,45	4,93
2015	1,45	4,99
2016	1,5	4,87
2017	1,53	3,90
2018	1,56	4,49
2019	1,58	4,93
2020	0,79	3,94
2020	0,35	1,26
2021	0,6	1,86
2021	0,6	1,80
2022	0,55	4,32
2023	0,35	3,78
2023	0,2	2,81

Nokian Renkaiden kurssitaso on laskenut rajusti tutkimusjakson aikana. (taulukko 21). Vuonna 2022 kurssi on laskenut suuresti aikaisempaan vuoteen verrattuna. Nokian Renkaiden osakekurssi on laskenut kolmestatoista osingon irtoamiskerrasta viitenä vähemmän kuin osinko ja viitenä enemmän kuin osinko. Yhtenä kertana osakekurssi laski osingon verran ja kahtena kertana pörssikurssi nousi. Molempina vuoden 2020 osingon irtoamiskertoina pörssikurssi on laskenut suhteessa osingon määrään reilusti yli 200 prosenttia. Ensimmäisellä kerralla lasku oli 269,62 % ja toisella kerralla 342,86 %. Molempina kertoina myös OMXH25-indeksi on laskenut selkeästi. Vuoden 2020 ensimmäisenä osingon irtoamispäivänä OMXH25-indeksi laski 1,22 % ja jälkimmäisenä 2,93. Tämä on voinut vaikuttaa Nokian Renkaiden osakekurssiin negatiivisesti, joka on laskenut vuoden 2020 ensimmäisenä irtoamispäivänä huimat 10,62 %.

Taulukko 21. Nokian Renkaat kurssimuutokset

Vuosi	Kurssi ennen irtoamispäivää	Kurssi irtoamispäivänä	Kurssi irtoamispäivän jälkeen	OMXH25 irtoamispäivänä (%)	Kurssimuutos irtoamispäivänä (%)	Suhteessa osingon määrään (%)	Laskiko osakekurssi enemmän vai vähemmän kuin osinko
2014	29,4	28,62	28,17	-0,25	-2,65	-53,79	vähemmän
2015	29,08	28,12	28,53	0,41	-3,30	-66,21	vähemmän
2016	30,82	30,17	30,83	1,37	-2,11	-43,33	vähemmän
2017	39,24	38	38,1	-0,48	-3,16	-81,05	vähemmän
2018	34,71	33,07	33,45	-0,82	-4,72	-105,13	enemmän
2019	32,05	30,33	30,87	-0,30	-5,37	-108,86	enemmän
2020	20,06	17,93	18,4	-1,22	-10,62	-269,62	enemmän
2020	27,7	26,5	25,77	-2,93	-4,33	-342,86	enemmän
2021	32,26	30,88	31,09	-1,45	-4,28	-230,00	enemmän
2021	33,34	32,8	33,58	1,40	-1,62	-90,00	vähemmän
2022	12,72	12,88	12,27	0,25	1,26	29,09	Kurssi nousi
2023	9,25	8,9	8,83	-0,02	-3,78	-100,00	Osingon verran
2023	7,13	7,34	7,49	-0,21	2,95	105,00	Kurssi nousi

OMXH25-indeksissä on ollut selkeät nousu päivät osingon irtoamispäivinä vuonna 2016 ja 2021 jälkimmäisellä kerralla, kun se on noussut molempina kertoina lähes 1,5 % (taulukko 21). Molempina kertoina Nokian Renkaiden osakekurssi on laskenut osinkoa vähemmän, sillä OMXH25-indeksin nousut ovat voineet vaikuttaa kurssiin positiivisesti.

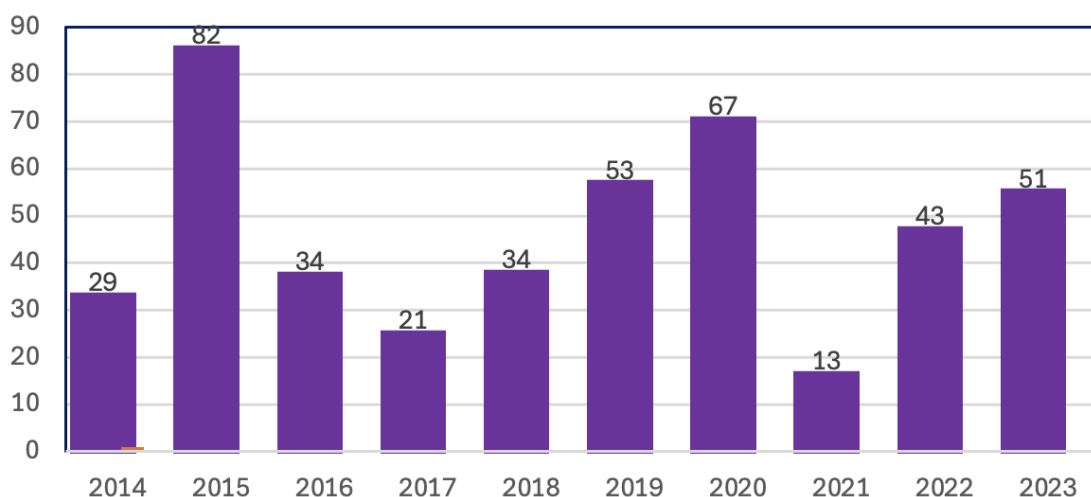
3.4 Yritysten vertailut

Kaikkien yritysten osakekurssien keskiarvoja katsoessa voidaan huomata, että palautuminen osingon irtoamisesta on kestänyt kauiten vuonna 2015 (kuvio 13), kun taas mediaania katsoessa kauiten palautuminen on kestänyt vuonna 2018 (kuvio 14). Vuonna 2015 keskihajonta (kuvio 15) on ollut suuri 104 päivää, joten tällöin mediaani kuvastaa paremmin tyypillistä palautumisaikaa. Kaikissa kolmessa kuviossa toiseksi suurimmat arvot ovat vuonna 2020. Vuonna 2020 oli maailman laajuinen COVID-19 pandemia, jonka seurauksena osakemarkkinat romahtivat nopeasti. Pandemia toi epävarmuutta, mutta vuoden loppuun mennessä monet indeksit palautuivat. Tämä selittää sen, että nopeinta palautuminen osingon irtoamisesta on ollut keskiarvoa ja mediaania katsottuna vuonna 2021. Toiseksi nopeinta palautuminen on ollut vuonna 2017.

Kuviossa 13 ja 14 esille tulee myös vuosi 2023, jolloin palautuminen on kestänyt kauan. Vuonna 2023 Helsingin pörssi pärjäsi heikosti muihin pörsseihin verrattuna ja

osakekurssit laskivat noin kahdeksan prosenttia. (Lounasmeri, 2023). Tämän taustalla vaikuttivat muun muassa korkea inflaatio ja lisääntyneet geopoliittiset konfliktit sekä jatkunut Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa. Tutkielmaan valitussa otoksessa Ukrainan sodan suurimmat vaikutukset nähdään Nokian Renkaiden pörssikurssissa (taulukko 21), koska yrityksellä oli silloin suurin osa tuotannosta Venäjällä. Nokian Renkaiden pörssikurssi vuonna 2021 jälkimmäisenä osingon irtoamispäivänä oli 32,8 € ja vuoden 2022 huhtikuun osingon irtoamispäivänä 12,88 €, kun Ukrainan sota oli alkanut saman vuoden helmikuussa.

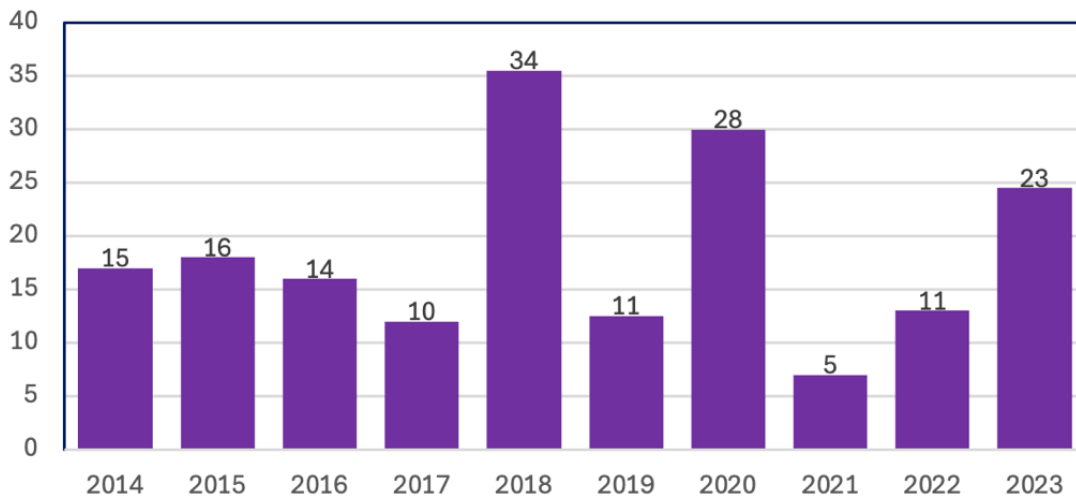
Kurssin palautuminen osingon irtoamisesta (keskiarvot)



Kuvio 13. Kaikkien yhtiöiden osakekurssien palautumisten keskiarvot

Perussääntönä on, että kestää noin kaksi kuukautta, jotta keskivertoyhtiön kurssi nousee osingon irtoamispäivää edeltäneelle tasolle. (Krok, 2022). Sijoitusvalmentaja Sven-Eric Holmström kommentoi, että vuonna 2021 osakekurssit palautuivat selkeästi perussääntöä nopeammin, Kauppalehden tilastojen mukaan jopa 10-20 pörssipäivässä. Kuten edellä mainittiin Lehtisen (2021) mukaan kurssi palautuu keskimäärin 30 päivässä. Keskiarvoa katsoessa yhden-kahden kuukauden palautumisajan arvio sopii hyvin otoksesta saatuihin tuloksiin palautumisajasta (kuvio 13).

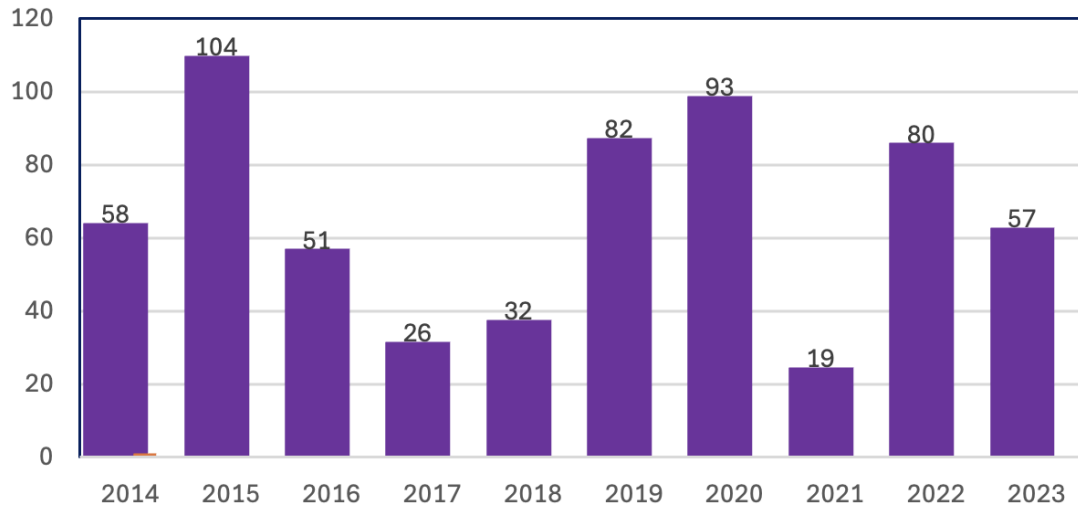
Kurssin palautuminen osingon irtoamisesta (mediaanit)



Kuvio 14. Kaikkien yhtiöiden osakekurssien palautumisten mediaanit

Kuviosta 14 voidaan huomata, että otosta keskiarvoa paremmin kuvaavaa mediaania katsoessa osakekurssit palautuivat osingon irtoamisesta huomattavasti nopeammin kuin yhdessä-kahdessa kuukaudessa. Otoksesta saatujen tuloksien mediaanit täsmäävät paremmin vuoden 2021 Kauppalehden tilastoihin, joissa palautuminen kesti 10-20 pörssipäivää. Otoksen mediaaneista voidaan havaita, että tyypillinen palautumisaika on noin 15 päivää.

Kurssin palautuminen osingon irtoamisesta (keskihajonnat)



Kuvio 15. Kaikkien yhtiöiden osakekurssien palautumisten keskihajonnat

Taulukosta 22 nähdään yritysten osingon irtoamisten palautusaikojen keskiarvot, mediaanit ja keskihajonnat 2014-2023 ajalta. Keskiarvon mukaan pienimmät palautumisajat ovat teollisuustuotteet ja -palvelut –toimialaan kuuluvilla yrityksillä: KONEella, Vaisalalla ja Konecranesilla. Näillä kolmella yrityksellä on myös otoksen pienimmät keskihajonnat. Tämä antaa viitteitä osakekurssin paremmalle ennustettavuudelle. Valittujen yritysten mediaania katsottaessa nopein osakekurssin palautuminen osingon irtoamisen jälkeen on ollut Vaisalalla ja hitain Nokian Renkaalla. Vaisalalan palautumisajan mediaani on vain 4 pörssipäivää ja Nokian Renkaiden 26 pörssipäivää. Stora Enso R:n mediaani on toiseksi pienin, mutta sen keskiarvo on toiseksi suurin. Tästä syystä Stora Enson palautumisaikojen vaihtelu on hyvin suuri jopa 90 päivää.

Taulukko 22. Yrityskohtaiset keskiarvot, mediaanit ja keskihajonnat. (Toimialat väreittäin.)

	Keskiarvo		Mediaani		Keskihajonta	
1.	KONE	25	Vaisala	4	KONE	27
2.	Vaisala	26	Stora Enso R	6	Konecranes	38
3.	Konecranes	27	Metsä Board B	8	Vaisala	50
4.	Metsä Board B	35	Konecranes	11	Metsä Board B	63
5.	Valmet	42	Valmet	13	Orion B	72
6.	Elisa	47	Elisa	16	Elisa	75
7.	Nokian Renkaat	52	KONE	21	Valmet	78
8.	Orion B	53	Orion B	21	Fortum	78
9.	Stora Enso R	57	Fortum	25	Nokian Renkaat	78
10.	Fortum	64	Nokian Renkaat	26	Stora Enso R	90

Metsä Board B, joka kuuluu perusteellisuuden toimialan Stora Enso R:n kanssa on selviytynyt hyvin osingon irtoamisten aiheuttaneista kurssilaskuista. (taulukko 22). Metsä Board B:n keskiarvoa nostavat vuodet 2016 ja 2023, jolloin palautuminen kesti hyvin pitkään. Metsä Board B:n palautumisen mediaani on vain 8 pörssipäivää. Elisa on pysynyt jokaisella tarkastelu osa-alueella samalla sijalla suhteessa muihin otoksen yrityksiin. Tämä osoittaa keskitasoista, ennustettavaa ja vakaata kurssikäyttäytymistä osingon irtoamispäivänä. Fortumilla on otoksen heikoin keskiarvo, toiseksi huonoin mediaani ja kolmanneksi suurin keskihajonta. Tämä kertoo osakekurssin hitaasta palautumisesta osingon irtoamisen jälkeen suhteessa otoksen muihin yrityksiin. Hidas osakekurssin palautuminen vähentää osakkeen ennustettavuutta ja lisää riskiä lyhyellä aikavälillä.

Tutkielman toisen hypoteesin mukaan osakekurssin palautumisaika vaihtelee voimakkaasti. Tulokset osoittavat, että palautumisajoissa on huomattavaa vaihtelua. Osalla otoksen yrityksistä palautuminen tapahtuu mediaania katsoessa muutamassa päivässä, kun taas toisille se kestää selvästi pidempään. Tulokset puoltavat hypoteesia, sillä otoksen keskihajonnat ovat suuria keskiarvioihin verrattuna.

Taulukossa 23 mielenkiintoista on, että lähes puolissa (49,5%) tutkimuksen osingon irtoamisissa osakekurssi on laskenut enemmän kuin osinko, vaikka Elton & Gruber (1970) ja Campbell & Beranek (1955) tutkimusten mukaan osakekurssi laskee osinkoa

vähemmän. Suurin osa Valmetin, Fortumin, Elisan ja Orion B:n osingon irtoamisista laski osakekurssija enemmän kuin osingot, joka ei ole ensimmäisen hypoteesin mukaista. Tässä tutkielmassa vain 37,4 % osingon irtoamiskerroista osakekurssi laski osinkoa vähemmän. Ainoastaan Vaisalalan tulokset tukevat Campbell & Beranek (1955) ja Elton & Gruber (1970) tutkimuksia, joissa kurssi laskee osinkoa vähemmän.

Taulukko 23. Osingon irtoamiset yrityksissä (koko aineisto)

	Osingon irtomiskerrat	Prosenttiosuus
Kurssipudotus enemmän kuin osinko	53	49,5
Kurssipudotus tasan osingon verran	5	4,7
Kurssipudotus vähemmän kuin osinko	40	37,4
Kurssi nousi	9	8,4
Yhteensä	107	100

Tutkimuksessa on ainoastaan viisi osingon irtoamiskertaa, jossa kurssi putoaa tasan osingon verran. (taulukko 23). Täten vain 4,7 % osingon irtoamiskerroista tässä tutkielmassa tukevat rahoitusteorian väitettä siitä, että osingon irrotessa yhtiön arvon pitäisi laskea osingon verran, kun yhtiön varoja siirtyy pois yrityksestä omistajille. Tutkimusjakson ajalta näin tapahtui kerran Metsä Board B:lle, Stora Enso R:lle, Fortumille, Orion B:lle ja Nokian Renkaille. Kyseisinä osingon irtoamiskertoina Nokian Renkaiden, Orion B:n ja Fortumin osingon irtoamispäivinä OMXH25-indeksin muutos on ollut lähes olematon.

Taulukosta 23 huomataan, että osakekurssin nouseminen osingon irtoamispäivänä on yleisempää tutkielmassa kuin osakekurssin lasku osingon verran. Osakekurssi nousi 8,4 % osingon irtoamiskerroista. Otoksen osakekurssien nousut liittyvät vuosiin 2020-2023 lukuun ottamatta Valmetia, jonka osakekurssi nousi tutkimusjakson ajalta kerran, vuonna 2014. Stora Enso R:n osakekurssi nousi jopa kolmena osingon irtoamispäivänä,

joista kaksi kertaa tulevat vuoden 2020 kahdesta osingon irtoamisesta ja yksi kerta vuodelta 2022. Konecranesin ja Nokian Renkaiden osakekurssi nousi kahtena osingon irtoamispäivänä ja Valmetin ja Metsä Board B:n kerran.

Tutkimusjakson ajalta vain otoksen Elisa ja Valmet ovat pystyneet kasvattamaan joka vuosi osakekohtaista osinkoa. Vaikka signaalintihypoteesin mukaan yritykset eivät helposti nosta osinkoaan sellaiselle tasolle, jota ne eivät voi ylläpitää, on moni otoksen yritys joutunut jossain kohtaa tutkimusjakson aikana laskemaan vuotuista osakekohtaista osinkoa. KONE ja Orion B ovat pystyneet pitämään vuotuisen osakekohtaisen osingon tasolla, josta ei ole tarvinnut laskea osinkoa.

Taulukko 24. Yritysten osinkotuotto prosenttien keskiarvot

Yritykset	Osinkotuotto (%) Keskiarvot
Valmet	3,15
KONE	3,32
Stora Enso R	3,33
Metsä Board B	3,67
Koko otos yhteensä	3,88
Konecranes	3,92
Orion B	4,1
Elisa	4,3
Vaisala	4,46
Nokian Renkaat	4,79
Fortum	5,95

Tutkimusjakson koko otoksen osinkotuotto prosenttien keskiarvo on 3,88 %, joka on 0,18 prosenttiyksikköä suurempi kuin Suomen pörssiyritysten vuotuinen osinkotuotto prosentti, joka oli 3,7 % vuosina 2010-2014. Alma Insightsin (n.d.) vuosien 2012-2016 osinkotuotto prosenttien mediaani on keskimäärin 3,2 %. Tätä lähellä on Valmetin osinkotuotto prosenttien keskiarvo tutkimusjakson aikana, joka on 3,15. Sijoittaja.fi (2019) mukaan keskimääräisesti Helsingin pörssin osinkotuotto prosentti vaihtelee 3-5%:n välillä. Sama vaihteluväli nähdään otoksen keskiarvoissa. Vain Fortumin 5,95 % osinkotuotto prosenttien keskiarvo ylittää 3-5% arvion.

Kolmannen hypoteesin mukaan OMXH25-indeksin nousupäivä pienentää osakkeen irtoamispäivän negatiivista vaikutusta ja indeksin laskupäivä suurentaa irtoamispäivän negatiivista vaikutusta. Otoksessa ilmiötä voidaan todeta useamman yrityksen kohdalla: Nokian Renkaiden, Konecranesin, KONEen, Stora Enso R:n, Fortumin ja Elisan. OMXH25-indeksin laskupäivät vahvistaa esimerkiksi, Nokian Renkaiden laskua varsinkin vuonna 2020 ja indeksin nousupäivät näyttää nostavan Nokian Renkaiden osakekurssia vuonna 2016 ja 2021 jälkimmäisenä osingon irtoamispäivänä. Konecranesilla on kaksi osingon irtoamispäivää, jotka ovat OMXH25-indeksin voimakkaita nousupäiviä. Molempina indeksin nousupäivinä Konecranesin kurssi on jopa noussut osingon irtoamispäivänä. Selvää yhteyttä OMXH25-indeksin nousu- ja laskupäiviin ei löydy tutkielman aikajaksolta Metsä Board B:ltä, Vaisalalta ja Valmetilta. Orion B:llä voidaan nähdä heikkoa yhteyttä joinakin vuonna, mutta osa osingon irtoamispäivän kurssikehityksistä ovat ristiriidassa asetetun hypoteesin kanssa.

Tutkimustulokset vahvistavat neljättä hypoteesia, jonka mukaan palautuminen osingon irtoamisesta aiheutuneesta kurssilaskusta on sitä hitaampi mitä suurempi on kurssilasku osingon irtoamispäivänä. Jokaisen otoksen yrityksen kohdalla nähdään hypoteesin mukaisia tuloksia. Usealla yrityksellä pisin osakekurssin palautuminen osingon irtoamisesta on kertana, jolla kurssilasku on ollut yhtiön tarkasteluajan suurin. KONE:ella, Konecranesilla ja Vaisalalla suurin prosentuaalinen kurssilasku irtoamispäivistä oli vuonna, jolloin oli pisin kurssin palautumisaika. Valmetilla palautuminen osingon irtoamisesta aiheutuneesta kurssilaskusta kesti pisimpään vuonna 2018, jos ei oteta huomioon vuotta 2022, jolloin kurssi ei palautunut ollenkaan. Vuoden 2018 osingon irtoamispäivänä osakekurssi laski eniten tarkastelujakson aikana, sekä samoin Valmetin vuoden 2022 kurssilasku oli huomattava. Metsä Board B suurin kurssilasku oli vuonna 2023, jolloin palautumisen kestossa nähdään suuri piikki muihin vuosiin verrattuna.

4 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän tutkielman tarkoituksena oli tutkia osingon irtoamisilmiötä. Tutkielmassa selvitettiin kauanko kestää, että osakekurssi palautuu osingon irtoamisen jälkeisestä kurssilaskusta ja miten palautumisajat vaihtelevat yhtiöiden sisällä ja niiden välillä. Tutkimuksessa tarkasteltiin 10:n suomalaisen pörssiyhtiön osakkeiden kurssidataa vuosilta 2014-2023.

Palautumisajoissa havaittiin voimakasta vaihtelevuutta yhtiöiden sisällä, mutta myös niiden välillä. Palautumisajat vaihtelivat nollasta päivästä siihen, ettei kurssi palautunut ollenkaan osingon irtoamisesta edeltäneelle tasolle. Jokaisella yhtiöllä oli 1-2 osingon irtoamiskertaa, jolloin osakekurssin palautuminen osingon irtoamisesta kesti poikkeuksellisen pitkään. Sijoittajan kannattaa varautua pitämään osingon irtoamisen jälkeen ostettua osaketta vähintään useampi viikko, sillä lyhytaikaiseen kurssinousuun ei voi luottaa. Yhtiöiden osakekurssin palautumisten mediaanit vaihtelivat neljästä 26:teen. Yhtiöiden osakekurssien tyypillinen palautumisaika on noin 15 pörssipäivää, jota voidaan pitää varsin nopeana.

Tutkielmaan valittujen teollisuustuotteet ja -palvelut –toimialaan kuuluvien yritysten kurssit osoittivat vakaampaa vaihtelua, sillä palautumisaikojen keskiarvot ja keskihajonnat ovat aineiston pienimpiä. Tämä viittaa siihen, että näiden yritysten osakekurssien palautumisajat osingon irtoamisesta ovat ennustettavampia kuin muiden otoksen yritysten.

Aikaisempien tieteellisten tutkimusten mukaan osakekurssi laskee vähemmän kuin osinko osingon irtoamispäivänä. Tämän pohjalta asetettiin hypoteesi, jonka mukaan osakekurssi laskee osinkoa vähemmän irtoamispäivänä. Tulokset eivät tukeneet asetettua hypoteesia, sillä vain 37,4 prosenttia otoksen osingon irtoamiskerroista olivat hypoteesin mukaisia. Noin puolissa tutkielman osingon irtoamisissa osakekurssi laski osinkoa enemmän. Tämä viittaa siihen, että sijoittajan kannattaa ostaa osake osingon irtoamisen jälkeen. Suomessa yksityissijoittajan saamasta

osingosta on veronalaista pääomatuloa 85 prosenttia, josta maksetaan 30 000 euroon saakka 30 prosentin vero ja tämän ylittävältä osalta 34 %:n vero (Vero.fi, n.d.). Osinkojen verotus heikentää osingon jälkeistä nettotuottoa. Kun lisäksi huomioidaan 15 päivän tyypillinen osakekurssin palautuminen osingon irtoamisesta, voidaan todeta, että osake kannattaa ostaa osingon irtoamisen jälkeen.

Usean yhtiön kohdalla huomattiin, että OMXH25-indeksin laskupäivä yhtiön osingon irtoamispäivänä voi lisätä yhtiön kurssilaskua ja indeksin nousupäivä vähentää yhtiön kurssilaskua. Tulosten perusteella sijoittajan on syytä tarkastella osingon irtoamista suhteessa vallitsevaan markkinatilanteeseen. Suuri kurssilasku antaa viitteitä osakekurssin hitaaseen palautumiseen ja tämä näkyi vahvasti Konecranesin, KONEen, Vaisalan ja Valmetin osakekurssissa. Sijoittajan tulee huomioida, että voimakas osakekurssin lasku ei automaattisesti tarkoita ylireaktioita, josta seuraa nopea palautuminen, vaan se voi olla merkki pidempikestoisesta hintatason muutoksesta. Lyhyen aikavälin sijoittajan näkökulmasta katsottuna osakkeen ostaminen voi olla riskialttiimpaa silloin, kun osakekurssi on laskenut osinkoon nähden huomattavasti.

COVID-19 pandemia näkyi varsinkin Elisan ja Orion B:n osakekurssien palautumispäivissä, sillä yhtiöiden osakekurssit eivät palautuneet osingon irtoamisten aiheuttaneista osakekurssien laskuista ollenkaan vuonna 2020. Samana vuonna Vaisalalla osakekurssin palautuminen on ollut selvästi hitaampaa kuin muina vuosina. Otoksen yhtiöistä Ukrainan sota on vaikuttanut eniten Nokian Renkaiden toimintaan, jonka huomaa yhtiön laskeneesta pörssikurssista. Vuosia 2020-2023 voidaan pitää poikkeuksellisina Helsingin pörssissä. Tutkielmassa ilmeni, että pörssikurssin nousut osingon irtoamispäivinä yleistyivät poikkeusvuosina. Vuosina 2020-2023 ilmeni kahdeksan kertaa, joissa pörssikurssi nousi osingon irtoamispäivänä, kun taas vuosina 2014-2019 oli vain yksi kerta. Epävakaan tai heikon markkinatilanteen aikana kurssireaktiot ovat vaikeasti ennakoitavissa. Tällöin osakkeen ostaminen osingon irtoamisen ympärillä on riskialttiimpaa kuin

nousumarkkinassa. Hajauttaminen ja pitkäjänteinen sijoittaminen vähentävät markkinavaihtelun ja poikkeusvuosien riskiä.

Jatkotutkimuksia tarvittaisiin, jotta voitaisiin selvittää, mitkä tekijät selittävät voimakasta vaihtelua yhtiöiden palautumisajoissa. Se auttaisi ymmärtämään, missä määrin palautumisajat ovat seurausta systemaattisista yhtiökohtaisista ominaisuuksista ja missä määrin satunnaisesta markkinavaihtelusta. Jatkotutkimus syventäisi tietoa osingon irtoamisen vaikutuksesta osakekurssien käyttäytymiseen ja sijoittajan riskien arvioimiseen. Tämä on jatkossa entistä mielenkiintoisempaa, kun yritysten osinkoja jaetaan tulevaisuudessa kaksi tai useamman kerran vuodessa, jolloin osakkeen hinnanmuutokset moninaistuvat.

Lähteet

- Alma Insights. (n.d.). Osinkotuotto-%. Noudettu 12.11. osoitteesta <https://www.almainights.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/osinkotuotto-prosentti/>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2023). Investments. McGraw-Hill US Higher Ed.
- Campbell, J. A., & Beranek, W. (1955-12). STOCK PRICE BEHAVIOR ON EX-DIVIDEND DATES. The Journal of finance (New York), 10(4), 425-429. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1955.tb01295.x>
- Elisa. (n.d.). Tietoa Elisasta. Noudettu 1.12.2025 osoitteesta <https://elisa.fi/yhtiotieto/>
- Elo, H. (2015). Löydä helmet - vältä kuplat!: Osa 2, Tuoton arvoitus ratkeaa. Sarimedia.
- Elton, E. J., & Gruber, J.M. (1970). Marginal Stockholder Tax Rates and the Clientele Effect. The review of economics and statistics, 52(1), 68-74. <https://doi.org/10.2307/1927599>
- Elton, E. J., & Gruber, J. M. (Eds.). (2010). Investments and portfolio performance. World Scientific Publishing Company.
- Fortum. (n.d.). Tietoa Fortumista. Noudettu 25.11.2025 osoitteesta <https://www.fortum.com/fi/sahkoa>
- Frank, M., & Jagannathan, R. (1998-02-01). Why do stock prices drop by less than the value of the dividend? Evidence from a country without taxes. Journal of financial economics, 47(2), 161-188. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(97\)80053-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(97)80053-0)
- Hayes, A. (2024). What is the record date and why is it important? Plus an example. Investopedia. Noudettu 22.10. osoitteesta <https://www.investopedia.com/terms/r/recorddate.asp>
- Heikkilä, T. (2014). Tilastollinen tutkimus. (9. uud. p.). Edita.
- Hämäläinen, K. (2021). Osakkeen p/e-luku – sijoittajan ohittamaton arvostusmittari vai harhaanjohtava tunnusluku? Taloustaito. Noudettu 7.10.2025 osoitteesta <https://www.taloustaito.fi/Rahat/osakkeen-pe-luku--sijoittajan-ohittamaton-arvostusmittari-vai-harhaanjohtava-tunnusluku/#218fba3e>
- Investing.com. (n.d.). Osingot – yrityskohtaiset tiedot [Data]. Noudettu useaan otteeseen vuonna 2025 osoitteesta <https://fi.investing.com>

- Juntunen, E. (2023). Viisas sijoittaja: Tunne itsesi ja osakemarkkinat. Tammi.
- Jääskeläinen, H. (2023). Tunnusluvut tutuiksi: Osinkotuottoprosentin kanssa ei kannata ahnehtia. Viisasraha. Noudettu 21.11.2025 osoitteesta <https://www.viisasraha.fi/sijoittaminen/tunnusluvut-tutuiksi-osinkotuottoprosentin-kanssa-ei-kannata-ahnehtia/>
- KONE. (n.d.). KONE yrityksenä. Noudettu 13.11.2025 osoitteesta <https://www.kone.fi/tietoa-meista/kone-yrityksena/>
- Konecranes.com. (n.d.). Sijoittajat. Noudettu 19.11.2025 osoitteesta <https://www.konecranes.com/fi>
- Krok, M. (2022). Kuinka kauan osinkodippi kestää? Viisasraha. Noudettu 11.11.2025 osoitteesta <https://www.viisasraha.fi/sijoittaminen/kuinka-kauan-osinkodippi-kesta/>
- Lakonishok, J., & Vermaelen, T. (1986-07-01). Tax-induced trading around ex-dividend days. Journal of financial economics, 16(3), 287-319. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90032-2](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90032-2)
- Lehtinen, J. (2021). Näissä osakkeissa osingon irtoaminen on tarjonnut sijoittajille ilmaisen lounaan – Osinkodippi avaa pelin paikan yllättävän usein. Kauppalehti. Noudettu 1.10.2025 osoitteesta <https://www-kauppalehti-fi.proxy.uwasa.fi/uutiset/a/c4f98601-eb1d-4d42-9b78-fe0b343f2f14>
- Lindström, K. (2017). Sata vuotta vuoristorataa Helsingin pörssissä. Kansantaloudellinen aikakausikirja. 113 (3). Noudettu 9.10.2025 osoitteesta https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2017/09/KAK_3_2017_176x245_WEB-54-61.pdf
- Lindström, K., & Lindström, T. (2011). Onnistu osakemarkkinoilla. Talentum.
- Lounasmeri, S. (2023). Sijoittajan vuosi 2023: Mainettaan parempi. Pörssisaatiö. Noudettu 15.1.2026 osoitteesta <https://www.porssisaatio.fi/sijoittajan-vuosi-2023-mainettaan-parempi/>
- Malkiel, B. G. (2007). Sattuman kauppaa Wall Streetillä. (J. Rosti, käönt.). Talentum.
- Metsä Group. (n.d.). Metsä Board. Noudettu 20.11. osoitteesta <https://www.metsagroup.com/fi/metsaboard/metsa-board/>

- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
<http://www.istor.org/stable/2351143>
- Murto, R. (2025, 26.syyskuuta). Kasvua hakevan Suomen pitää ottaa suurempia riskejä. *Helsingin Sanomat*. A5.
- Niskanen, J., & Niskanen, M. (2013). *Yritysrahoitus*. (7. uud. p.). Edita.
- Nokian Renkaat. (n.d.). Sijoittajat. Noudettu 2.12.2025 osoitteesta
<https://yritys.nokianrenkaat.fi>
- Nordnet. i.a. Osingon irtoamispäivä, maksupäivä ja täsmäytyspäivä. Noudettu 25.9.2025 osoitteesta <https://www.nordnet.fi/koulu/osingon-irtoamispaiva>
- Orion Pharma. (n.d.). Tietoa Orionista. Noudettu 1.12.2025 osoitteesta
<https://www.orionpharma.com/fi/>
- Osakeyhtiölaki 624/2006. Finlex. Noudettu 25.9.2025 osoitteesta
https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/2006/624#part_1
- Rantapuska, E. (2008). Ex-dividend day trading: Who, how, and why?: Evidence from the Finnish market. *Journal of financial economics*, 88(2), 355-374.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.12.001>
- Saario, S., & Saario, J. (2025). *Miten sijoitan pörssiosakkeisiin* (23., uudistettu painos.). Alma Insights.
- Sijoittaja.fi. (2019). Korkea osinkotuotto prosentti on usein vaaran merkki. Noudettu 13.11.2025 osoitteesta <https://www.sijoittaja.fi/146105/korkea-osinkotuotto-prosentti-on-usein-vaaran-merkki/>
- Stora Enso. (n.d.). Tietoa Stora Ensosta. Noudettu 24.11. 2025 osoitteesta
<https://www.storaenso.com/fi-fi/about-stora-enso>
- Terhemaa, A. (2024). Jopa yli 8% osinkotuotto: Tilasto paljastaa, milloin osinko-osakkeita kannattaa ostaa. *Talouselämä*. Noudettu 4.10.2025 osoitteesta <https://www-talouselama-fi.proxy.uwasa.fi/uutiset/a/6d3be43b-20c3-4387-9295-a50f99bc30fb>

- Vaisala. (2020). Vuosiraportti 2020. Noudettu 13.11.2025 osoitteesta https://www.vaisala.com/sites/default/files/2021-03/Vaisala_vuosiraportti_2020_web.pdf
- Vaisala. (n.d.). Kaikki planeettamme hyväksi. Noudettu 13.11.2025 osoitteesta <https://www.vaisala.com/fi/vaisala-company>
- Valmet. (n.d.). Valmet yrityksenä. Noudettu 20.11.2025 osoitteesta <https://www.valmet.com/fi/>
- Vero.fi. (n.d.). Listatusta yhtiöstä saadut osingot. Noudettu 3.2.2026 osoitteesta <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osingot/listatusta-yhtiosta-saadut-osingot/>
- Yahoo Finance. (n.d.). Historical Data – yrityskohtaiset tiedot [Data]. Noudettu useaan otteeseen vuonna 2025 osoitteesta: <https://finance.yahoo.com>