

2.2. Oddziaływanie rekomendacji pozytywnych

Wyniki przeprowadzonych obliczeń dla rekomendacji pozytywnych przedstawiają tabele 4 i 5. Tabela 4 zawiera wyliczenia, w których za moment zdarzenia (dzień 0) przyjęto dzień wydania rekomendacji, w tabeli 5 natomiast momentem tym jest dzień ich upublicznienia. Wykresy 1 i 3 obrazują wartości ponadprzeciętnych stóp zwrotu w poszczególnych dniach badania odpowiednio: w relacji do momentu wydania i upublicznienia rekomendacji. Dodatkowo, na wykresach 2 i 4 przedstawiono skumulowane ponadprzeciętne stopy zwrotu w badanych oknach czasowych.

Uzyskane wyniki wskazują, że w badanym okresie w dniu wydania oraz w pierwszym dniu od dnia wydania rekomendacji dochodziło do ponadprzeciętnego i statystycznie istotnego wzrostu cen akcji rekomendowanych spółek (tabela 4). Ponadprzeciętne stopy dla tych dni są o około jeden punkt procentowy wyższe od stóp oczekiwanych, oszacowanych na podstawie modelu rynkowego. A zatem należy uznać, że istnieją dowody, iż pozytywne rekomendacje wpływają krótkookresowo dodatnio na zmiany cen akcji spółek notowanych na GPW w Warszawie. Wyniki te są zgodne z wcześniejszymi badaniami autora prowadzonymi dla polskiego rynku kapitałowego (Mielcarz i in., 2007; Buzafa, 2012; Buzafa, 2015) i jednocześnie nie potwierdzają wniosków z badań przeprowadzonych przez innych badaczy tego tematu (Gurgul, 2006). Uzyskane rezultaty wpisują się również w nurt ustaleń prezentowanych w literaturze światowej, które wskazują, że na wielu rynkach rozwiniętych (Benish, 1991; Stickel, 1995; Womack, 1996; Jegadeesh i Kim, 2006) oraz wschodzących (Moshirian i in. 2009; Bin Jamila i in., 2014) fakt wydania rekomendacji wywołuje pozytywne i statystycznie istotne zmiany cen akcji w dniach po wydaniu.

Tabela 4. Wpływ rekomendacji pozytywnych na ponadprzeciętne stopy zwrotu z inwestycji w rekomendowane akcje (moment 0 – dzień wydania rekomendacji)

Dzień	AR (%)	Stat. t	CAR (-25; 15) (%)	Stat. t	CAR (-5; 15) (%)	Stat. t	CAR (0; 14) (%)	Stat. t
-25	-0,16	-0,56	-0,16	-0,56				
-24	0,16	0,55	0,00	-0,01				
-23	-0,01	-0,03	-0,01	-0,02				
-22	-0,04	-0,16	-0,06	-0,10				
-21	-0,06	-0,22	-0,12	-0,19				
-20	-0,52	-1,86*	-0,64	-0,93				
-19	0,08	0,28	-0,56	-0,75				
-18	-0,51	-1,80*	-1,07	-1,34				
-17	0,47	1,66	-0,60	-0,71				
-16	0,01	0,05	-0,59	-0,66				

Tabela 4. cd.

Dzień	AR (%)	Stat. t	CAR (-25;15) (%)	Stat. t	CAR (-5;15) (%)	Stat. t	CAR (0;14) (%)	Stat. t
-15	0,07	0,26	-0,51	-0,55				
-14	0,06	0,22	-0,45	-0,46				
-13	-0,18	-0,65	-0,64	-0,63				
-12	-0,01	-0,03	-0,64	-0,61				
-11	0,41	1,47	-0,23	-0,21				
-10	-0,16	-0,56	-0,39	-0,34				
-9	-0,32	-1,12	-0,71	-0,61				
-8	0,38	1,33	-0,33	-0,28				
-7	-0,02	-0,05	-0,35	-0,28				
-6	-0,41	-1,46	-0,76	-0,60				
-5	-0,21	-0,73	-0,96	-0,74	-0,21	-0,73		
-4	-0,02	-0,06	-0,98	-0,74	-0,22	-0,56		
-3	0,06	0,21	-0,92	-0,68	-0,17	-0,34		
-2	-0,33	-1,17	-1,25	-0,91	-0,50	-0,88		
-1	-0,24	-0,85	-1,49	-1,06	-0,73	-1,16		
0	1,09	3,88***	-0,40	-0,28	0,36	0,52	1,09	3,88***
1	0,95	3,36***	0,55	0,38	1,31	1,75*	2,04	5,12***
2	0,47	1,65	1,02	0,68	1,77	2,22**	2,51	5,13***
3	0,08	0,27	1,09	0,72	1,85	2,18**	2,58	4,58***
4	0,18	0,65	1,27	0,82	2,03	2,28**	2,77	4,38***
5	0,26	0,91	1,53	0,97	2,29	2,45**	3,02	4,37***
6	-0,28	-0,98	1,26	0,79	2,01	2,06**	2,75	3,68***
7	-0,06	-0,20	1,20	0,74	1,96	1,92*	2,69	3,37***
8	0,38	1,34	1,58	0,96	2,33	2,21**	3,07	3,63***
9	0,01	0,04	1,59	0,95	2,35	2,15**	3,08	3,45***
10	-0,34	-1,20	1,25	0,74	2,01	1,78*	2,74	2,93***
11	-0,05	-0,17	1,20	0,70	1,96	1,68*	2,69	2,76***
12	-0,60	-2,11**	0,61	0,35	1,36	1,14	2,10	2,06**
13	0,13	0,47	0,74	0,42	1,49	1,22	2,23	2,11**
14	-0,24	-0,85	0,50	0,28	1,26	0,99	1,99	1,82*
15	-0,20	-0,69	0,30	0,17	1,06	0,82	1,79	1,59

Źródło: opracowanie własne; ***, ** oraz * wskazują na istotność statystyczną na poziomie odpowiednio: 1%, 5% oraz 10%.