

นโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ



นางสาวจันทร์จิรา อินทร์อุไร

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2565

Dividend Policy and Securities Price of Listed Companies
in the Market for Alternative Investment

Miss Chanchira Inurai



An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Business Administration in Business and Hospitality Management

School of Management Science

Sukhothai Thammathirat Open University

2022

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ นโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
ชื่อและนามสกุล นางสาวจันทร์จิรา อินทร์อุไร
แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ (กลุ่มวิชาการเงินและการบัญชี)
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2566

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

กัลยานี ภาคอัติ

ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ)

อ.พิเชษฐ์ ลิขิตกุลชัย

กรรมการ

(รองศาสตราจารย์พิเชษฐ์ ลิขิตกุลชัย)

ดร.ภาวิน ชินะโชติ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ นโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ผู้ศึกษา นางสาวจันทร์จิรา อินทร์อุไร **รหัสนักศึกษา** 2623004419

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควิชา **ปีการศึกษา** 2565

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษานโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ (2) วิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 26 บริษัท รวม 130 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง 31 ธันวาคม 2563 การศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทางการเงิน และข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้อง สำหรับระยะเวลาเดียวกัน วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบพิกซ์เอฟเฟค สถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และสถิติที่

ผลการศึกษาพบว่า (1) อัตราการจ่ายเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 4.06 และ 0.21 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ ในขณะที่ค่าสูงสุด คือ ร้อยละ 29.43 และ 0.97 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ และค่าต่ำสุด คือ ประมาณร้อยละ 0.11 และ 0.01 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ สำหรับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ย 8.13 ขณะที่ราคาหลักทรัพย์สูงสุดถึง 41.00 และต่ำสุด 0.66 ตามลำดับ และ (2) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยอัตราการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่เงินปันผลต่อหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อ ส่วนปัจจัยอื่นที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน คือ กำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ นโยบายเงินปันผล ราคาหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Independent Study title: Dividend Policy and Securities Price of Listed Companies
in the Market for Alternative Investment

Author: Miss Chanchira Inurai; ID: 2623004419;

Degree: Master of Business Administration (Business and Hospitality Management);

Independent Study advisor: Dr.Gallayanee Parkatt, Associate Professor;

Academic year: 2022

Abstract

The objectives of this study were (1) to study dividend policy and securities price of listed companies in the Market for Alternative Investment (MAI); and (2) to analyze the impact of dividend policy on securities price of listed companies in the Market for Alternative Investment.

This study was a quantitative research. The population was all companies listed on the Market for Alternative Investment with complete data and aligned with the conditions of the study. There were 26 companies, 130 data. The period of study was 5 years, from 1st January 2016 to 31st December 2020. This study used secondary data consisting of financial ratios and other relevant financial information in the same period of study. The method used in the study was Fixed Effects regression. The statistics employed in the study were mean, standard deviation, maximum, minimum, and t-statistic.

The findings revealed that (1) an average of dividend payout ratios and dividend per share showed 4.06% and 0.21 Baht per share, respectively. The maximum value was 29.43% and 0.97 Baht per share, respectively, and minimum value was 0.11% and 0.01 Baht per share, respectively. An average of securities price of companies listed on the Market for Alternative Investment showed 8.13, whereas the maximum and minimum were 41.00 and 0.66, respectively. (2) Dividend policy which was measured by dividend payout ratio affected securities price of listed companies in the Market for Alternative Investment. Dividend payout ratio negatively affected at statistically significant at 0.05 level, while dividend per share had no any impact. Other factors showed a positive effect on securities price of listed companies were earnings per share and market to book value ratio at statistically significant at 0.05 level.

Keywords: Dividend Policy, Securities Price, Listed Companies, The Market for Alternative Investment

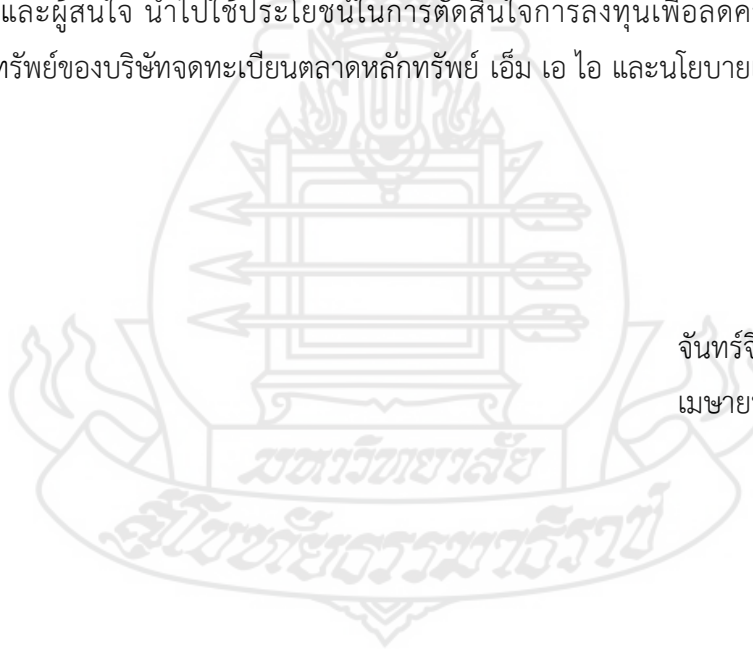
กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความกรุณาเป็นอย่างยิ่งจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัต ประธานกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระและอาจารย์ ที่ปรึกษา ที่ได้ให้คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ แก้ไขข้อบกพร่อง ด้วยความเอาใจใส่เป็นอย่างดี ทำให้เกิด กำลังใจในการทำการศึกษาในครั้งนี้อย่างต่อเนื่อง จนประสบความสำเร็จอย่างลุล่วง

ขอขอบคุณ รองศาสตราจารย์พิเชษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย กรรมการสอบการศึกษาค้นคว้า อิสระและคณาจารย์แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ การ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช เพื่อนนักศึกษา และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการทำการศึกษาค้นคว้า อิสระครั้งนี้ ทุกท่านที่ได้กรุณาให้การสนับสนุน ช่วยเหลือ และให้กำลังใจมาโดยตลอด

ขอขอบคุณ ครอบครัว และเพื่อนร่วมงานที่ให้กำลังใจสนับสนุนการศึกษาในครั้งนี้ สุดท้ายนี้ ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าผลการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน นักศึกษา และผู้สนใจ นำไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงอันเกิดจากราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และนโยบายเงินปันผลได้

จันทร์จิรา อินทร์อุไร
เมษายน 2566

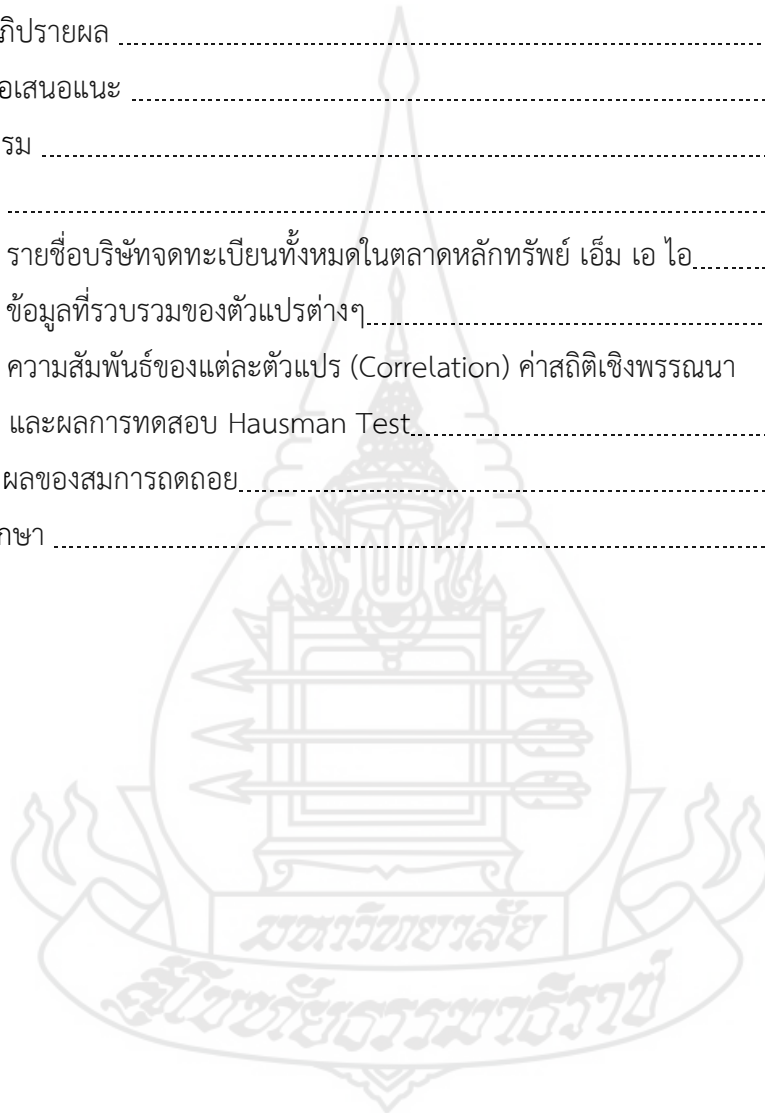


สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ในการศึกษา	3
ขอบเขตการศึกษา	3
กรอบแนวคิดในการศึกษา	4
นิยามศัพท์เฉพาะ	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์.....	7
ทฤษฎีเงินปันผล.....	16
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	20
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา	30
การกำหนดประชากร	30
การเก็บรวบรวมข้อมูล	30
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร	31
การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของ นโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์	31
การวิเคราะห์ผลการศึกษา	33
บทที่ 4 ผลการศึกษา	34
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	34
ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	35

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	38
สรุปการศึกษา	38
อภิปรายผล	39
ข้อเสนอแนะ	40
บรรณานุกรม	41
ภาคผนวก	46
ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	47
ข ข้อมูลที่รวบรวมของตัวแปรต่างๆ.....	49
ค ความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปร (Correlation) ค่าสถิติเชิงพรรณนา และผลการทดสอบ Hausman Test.....	60
ง ผลของสมการถดถอย.....	64
ประวัติผู้ศึกษา	67



สารบัญตาราง

		หน้า
ตารางที่ 2.1	สรุปความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์.....	29
ตารางที่ 4.1	สถิติเชิงพรรณนาของนโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พ.ศ. 2559-2563.....	34
ตารางที่ 4.2	ผลของสมการถดถอย $MP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 Sales_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 PBV_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + a_i + \epsilon_{it}$	36
ตารางที่ 4.3	ผลของสมการถดถอย $MP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 Sales_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 PBV_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + a_i + \epsilon_{it}$	37



ญ

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา 4



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้มีเงินออมที่แสวงหาผลตอบแทน
นักลงทุนเหล่านี้ต้องการได้รับผลตอบแทนทั้งในรูปแบบของเงินปันผล และกำไรจากส่วนต่างของ
ราคาหุ้น ตามทฤษฎีของ Gordon and Lintner (1963) ให้ความเห็นว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลมี
ผลกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุน เพราะเชื่อว่าเงินปันผลมีมูลค่ามากกว่าส่วนต่างของราคาหุ้น
ที่อาจได้รับในอนาคต (Capital gain) Miller and Modigliani (1961) กล่าวว่าในโลกที่สมบูรณ์แบบ
ของตลาดทุน มูลค่าของบริษัทคือไม่ได้รับผลกระทบจากการจ่ายเงินปันผล มูลค่าของบริษัทถูก
กำหนดโดยรายได้เท่านั้น อำนาจของบริษัทและกระแสรายได้ของบริษัทกระจายระหว่างเงินปันผล
และภายใน เงินสะสมไม่กระทบต่อมูลค่า ตามข้อเสนอของ Miller and Modigliani (1961) เกี่ยวกับ
เงินปันผลราคา ex-dividend ของหุ้น ณ สิ้นงวดจะลดลงเท่ากับการเพิ่มขึ้นของเงินปันผลหรือมูลค่า
ของบริษัทจะยังคงเป็นอิสระในอดีตและภายหลังระยะเวลาการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากข้อเสนอ
ดังกล่าว นักลงทุนที่ไม่พอใจสามารถยกเลิกหรือเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทโดย
การนำเงินปันผลไปลงทุนใหม่ (ซื้อ) หรือขายหุ้น เป็นผลให้มีข้อดีเฉพาะของนโยบายการจ่ายเงินปัน
ผลที่บริษัทอาจเลือกและผู้ลงทุน (investors) ไม่สนใจในเงินปันผลและกำไรจากการลงทุน

นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) เป็นการตัดสินใจที่สำคัญที่สุดประการหนึ่งของ
ผู้บริหารเพราะการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่เหมาะสมจะช่วยให้มูลค่ากิจการหรือราคาหุ้นปรับตัว
สูงขึ้น และนโยบายเงินปันผลเป็นเรื่องที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป้าหมายของ
นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) คือ การสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งหมายถึงว่า
อัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นส่วนหนึ่งของการจ่ายออกไปเป็นเงินปันผลนั้นให้แก่ผู้ถือหุ้น (เรจรัก
จำปาเงิน 2548) และบริษัทจัดตั้งนโยบายที่เหมาะสมสามารถช่วยส่งเสริมการลดต้นทุนตัวแทนและ
จำกัดพฤติกรรมการกระทำของผู้บริหารนำเงินสดของบริษัทไปลงทุนในโครงการที่ไม่เหมาะสมมาก
เกินไปและช่วยการเติบโตในอนาคตของบริษัท (Sun J. 2009) และก่อนการจัดตั้งนโยบายเงินปันผล
ควรพิจารณาปัจจัยต่างๆ เช่น บริษัทจะตัดสินใจการจ่ายเงินปันผลหรือไม่จ่ายเงินปันผล จ่ายเท่าไร
จ่ายอย่างไรจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการจัดหาเงินของบริษัทในอนาคตโดยตรง
จ่ายเงินปันผลทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนจากบริษัท ผู้ถือหุ้นที่มีลักษณะต่างๆ มีความต้องการใน

ระดับการจ่ายเงินปันผลแตกต่างกัน จะส่งผลต่อราคาหุ้นและการพัฒนาของบริษัทในอนาคตโดยตรง ซึ่งการกำหนดนโยบายเงินปันผลที่เหมาะสมเป็นปัญหาที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Wang L.V. 1999) จึงทำการศึกษาเรื่องนโยบายเงินปันผลของบริษัทเป็นเรื่องที่มีการศึกษาอย่างกว้างขวาง ตามทฤษฎีของ Jensen (1986) กล่าวว่า เงินปันผลจะช่วยลดกระแสเงินสดในมือของผู้บริหาร ซึ่งผู้บริหารจะนำเงินสดไปใช้ประโยชน์ส่วนตัว ดังนั้น เงินปันผลจึงมีส่วนช่วยให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างไรก็ตาม ผู้ที่จะมีอิทธิพลหรือมีส่วนช่วยในการควบคุมดูแลผู้บริหาร และทำให้ผู้บริหารจ่ายเงินปันผลมากขึ้น จึงเป็นผู้ที่มีอิทธิพลจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลต่อนโยบายเงินปันผล

ในการกำหนดนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) ของผู้บริหารนั้นจึงมีความสำคัญต่อการตัดสินใจทางการเงินของธุรกิจเกี่ยวกับการจ่ายผลตอบแทนเพื่อสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholders' Wealth) ในขณะเดียวกันนโยบายเงินปันผลยังเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับโครงสร้างเงินทุน และโอกาสในการลงทุนของธุรกิจเนื่องจากการจ่ายเงินปันผลนั้นจะส่งผลกระทบต่อส่วนของกำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในของบริษัทที่มีความสำคัญต่อการขยายตัวของธุรกิจ หากธุรกิจจ่ายเงินปันผลในอัตราสูงเกินไป ก็จะทำให้เหลือกำไรสะสมเพื่อเก็บไว้สำหรับการลงทุนลดลง และทำให้อัตราการขยายตัวของกำไร และราคาหุ้นของบริษัทลดลง ดังนั้นการกำหนดนโยบายเงินปันผลจึงขึ้นอยู่กับโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย และโอกาสในการลงทุนของธุรกิจ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เป็นบริษัทที่มีคุณภาพเช่นเดียวกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพียงแต่ส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่าเท่านั้น โดยมีการกำหนดคุณสมบัติเชิงคุณภาพของบริษัทที่ยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เช่นเดียวกับบริษัทที่ยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ การจัดทางการเงินตามมาตรฐานบัญชีที่รับรองทั่วไป และตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. มีระบบการควบคุมภายในที่ดี มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งที่ต้องการเปิดโอกาสให้บริษัทที่มีขนาดกลางและเล็กสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนได้ กล่าวคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จะมีขนาดของทุนชำระแล้วที่น้อยกว่า มีจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยที่น้อยกว่า และมีการผ่อนปรนให้บริษัทที่มีระยะเวลาในการดำเนินการมาได้ไม่นานสามารถเข้าจดทะเบียนได้ มีการดำเนินการต่างๆ ในการเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนให้มากขึ้น เพราะเมื่อมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่มากขึ้น ก็จะสามารถกระตุ้นความสนใจให้แก่ผู้ลงทุนได้มากขึ้น และในที่สุดแล้วก็จะทำให้เกิดสภาพคล่องมากขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ด้วยเช่นกัน

จากความสำคัญดังกล่าวผู้ศึกษาจึงทำการศึกษากำหนดนโยบายเงินปันผลส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างไรเพื่อให้ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนโดยทั่วไป รวมไปถึงนักลงทุนได้ทราบแนวทางที่ผู้บริหารทะเบียนใช้ในการกำหนดนโยบายเงินปันผล อันจะนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าต่อกิจการ และการสร้างความมั่งคั่งอย่างสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นบริษัทจดทะเบียน

2. วัตถุประสงค์ในการศึกษา

การศึกษานี้มีจุดประสงค์เพื่อ

- 2.1 ศึกษานโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 2.2 วิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้มีขอบเขตดังต่อไปนี้

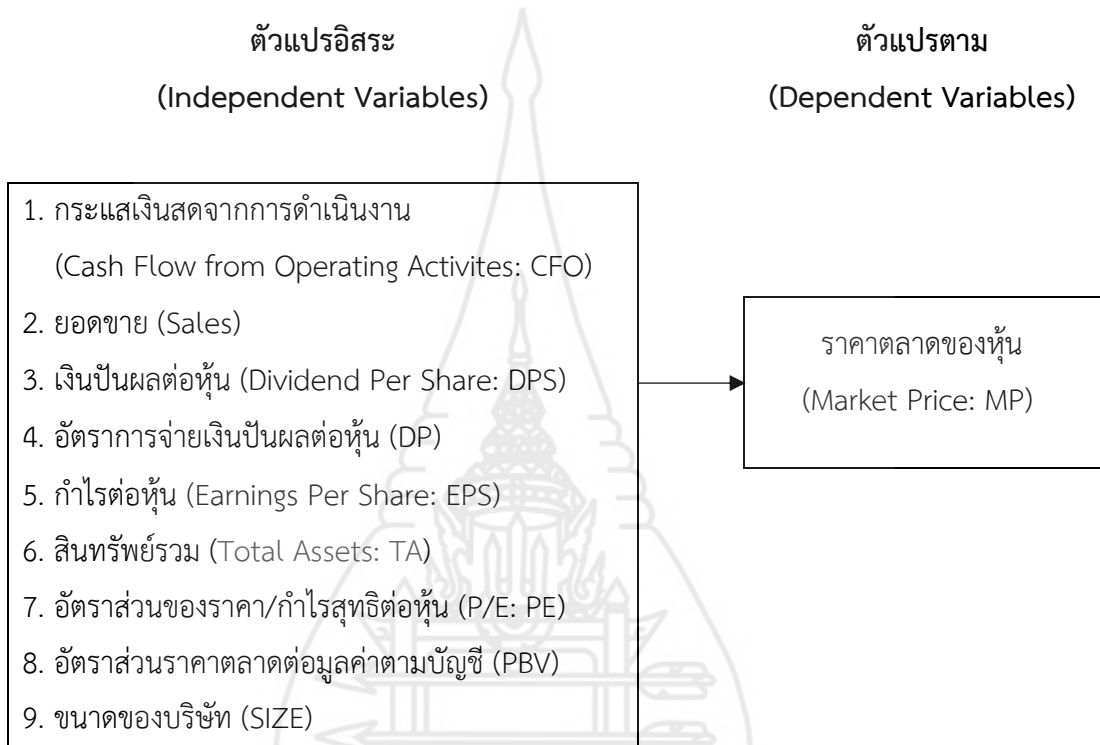
3.1 ประชากร การศึกษานี้ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษาคือ เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องทุกปี

3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง 31 ธันวาคม 2563

3.3 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ข้อมูลของตัวแปรหรือปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทางการเงินและการบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ไม่มีค่าเป็นลบ

4. กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากการทบทวนทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถกำหนดกรอบแนวคิดการศึกษาได้ ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

5. นิยามศัพท์เฉพาะ

ความหมายของคำศัพท์ที่ใช้ในการศึกษาเรื่อง นโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีดังนี้

5.1 นโยบายการจ่ายเงินปันผล (Dividend Policy) หมายถึง นโยบายที่เกี่ยวกับการตัดสินใจในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทซึ่งสามารถวัดได้ 3 รูปแบบ คือ เงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราผลตอบแทนเงินปันผล

5.1.1 เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินเปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลที่จ่ายออกไปกับจำนวนหุ้นสามัญที่มีอยู่ในช่วงเวลานั้น

5.1.2 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงว่าหากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของ ราคาหุ้น

5.1.3 อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) หมายถึง ผลตอบแทนจากเงินปันผลเมื่อเทียบกับราคาหุ้นสามัญโดยคิดเป็นอัตราร้อยละ เป็นอัตราส่วนที่แสดงว่าหากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น

5.2 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities) หมายถึง กระแสเงินสดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายของกิจการ เป็นผลมาจากรายการต่างๆ ที่ใช้ในการคำนวณกำไรหรือขาดทุน สะท้อนถึงเงินสดที่แท้จริงจากกิจกรรมดำเนินงานเกี่ยวกับบัญชี สินทรัพย์หมุนเวียน หนี้สินหมุนเวียน

5.3 ยอดขาย หมายถึง รายรับสุทธิที่ได้จากการขายสินค้าและบริการ ที่หักรับคืนสินค้าและส่วนลดที่จ่ายให้ลูกค้าแล้ว

5.4 กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) หมายถึง กำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของกิจการต่อหุ้นสามัญของกิจการที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหุ้นแล้ว

5.5 สินทรัพย์รวม (Total Assets) หมายถึง “สินทรัพย์รวม” ของบริษัทนั้น ซึ่งก็จะมีรวมทุกอย่างไม่ว่าจะเป็น ที่ดิน โรงงาน อาคาร เงินสด รถยนต์ โต๊ะ เก้าอี้

5.6 ราคาตลาดต่อหุ้น (Market Price) หมายถึง ราคาหุ้นที่ตกลงซื้อขายกัน โดยมีความต้องการเป็นตัวกำหนดราคา หากหุ้นใดมีความต้องการมากก็จะมีราคาที่สูง และหุ้นใดมีความต้องการต่ำก็จะมีราคาที่ลดลง

5.7 อัตราส่วนราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินยอดนิยมของนักลงทุนสายคุณค่า (VI) โดยนำข้อมูลทางการเงินมาใช้วิเคราะห์พื้นฐานของบริษัท โดยคำนวณมาจากราคาตลาดของหุ้นหารด้วยกำไรต่อหุ้น (Price/Earnings Per Share) หรือก็คือ การนำราคาหุ้นมาเทียบกับความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัท

5.8 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญกับมูลค่าตามบัญชีของหุ้นนั้น ค่าอัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าในทางบัญชีของหุ้นดังกล่าว หากมีค่าสูง เป็นการแสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่าบริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง แต่ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย

5.9 ขนาดของบริษัท (SIZE) หมายถึง มูลค่ารวมของสินทรัพย์รวมของบริษัทที่แสดงในงบแสดงฐานะการเงินก่อนเข้าจดทะเบียนหลักทรัพยใหม่

5.10 ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment - MAI)

คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย มีจุดประสงค์การทำงานโดยทั่วไป เหมือนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ The Stock Exchange of Thailand (SET) คือ ทำหน้าที่เป็นตลาดทุน เพื่อให้กิจการต่างๆ สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้ แต่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นี้ จะเน้นไปที่กิจการขนาดกลางและขนาดย่อม (เอสเอ็มอี - SME) และกิจการเกี่ยวกับนวัตกรรม โดยได้ผ่อนผันหลักเกณฑ์ต่างๆ ลง เช่น ทุนชำระแล้วขั้นต่ำของหลักทรัพย์ในตลาดหลัก คือ 300 ล้านบาท ในขณะที่ขั้นต่ำของตลาดใหม่ ลดลงเป็น 50 ล้านบาท เป็นต้น เพื่อเปิดโอกาสให้กิจการขนาดเล็กที่ไม่สามารถเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ได้มีหนทางในการระดมทุน รวมทั้งสนับสนุนอุตสาหกรรมร่วมลงทุน (venture capital) เพื่อเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ ดังนี้

6.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการกำหนดนโยบายเงินปันผลได้อย่างเหมาะสม โดยอาจเลือกใช้นโยบายเงินปันผลเป็นสื่อกลางของข้อมูลที่บ่งบอกสัญญาณที่ดีต่อนักลงทุนได้

6.2 นักลงทุนและผู้สนใจสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

6.3 นักวิจัย และนักวิชาการ สามารถนำผลการศึกษาไปต่อยอดการศึกษาต่อไปได้ในอนาคต โดยสามารถใช้การศึกษาในครั้งนี้ เป็นข้อมูลเบื้องต้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นใหม่และมีขนาดกลางถึงเล็กซึ่งยังไม่มีข้อมูลมาก่อนได้มากขึ้น และสามารถต่อยอดการศึกษาไปยังหลักทรัพย์ตามแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ เช่น การศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์สินค้าอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง เป็นต้น

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษานโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับแนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ ทฤษฎีเงินปันผล และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์

การอธิบายแนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ สามารถอธิบายดังนี้

1.1 แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล แนวคิดที่เกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล ประกอบด้วย ความหมายของนโยบายเงินปันผล รูปแบบการจ่ายเงินปันผล วันที่เกี่ยวข้องเงินปันผล และปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผล อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1.1.1 ความหมายของนโยบายเงินปันผล สุพาดา สิริกฤตดา และคณะ (2552) อธิบายความหมายนโยบายเงินปันผล (Dividend policy) เป็นนโยบายที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล ซึ่งผู้บริหารกิจการจะต้องพิจารณา ดังต่อไปนี้

- 1) อัตราส่วนที่ต้องจ่ายเงินปันผลโดยเฉลี่ย
- 2) บริษัทจะดำเนินการรักษาอัตราผลตอบแทนเงินปันผลจ่ายให้คงที่ หรือเพิ่มขึ้นได้อย่างไร

- 3) เงินปันผลที่จะต้องจ่ายเป็นจำนวนเงินเท่าไร

สรุจภูมิ กอสุวรรณศิริ (2555) อธิบายความหมายของนโยบายเงินปันผล หมายถึง การที่กิจการได้ดำเนินการตัดสินใจที่จ่ายผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือนำเงินจากผลกำไรมาลงทุนในกิจการต่อ เพื่อให้กิจการมีความมั่นคง ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นกิจการจะต้องพิจารณาจากปัจจัย ดังต่อไปนี้ 1) จะดำเนินการจ่ายมากหรือจ่ายน้อย 2) จ่ายอย่างสม่ำเสมอ หรือไม่สม่ำเสมอ 3) ความถี่ในการจ่าย และ 4) จะประกาศนโยบายนี้อย่างไร

สรุป เป็นนโยบายที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล การจ่ายเงินปันผลจะต้องพิจารณาจากปัจจัย ต่อไปนี้ 1. จะดำเนินการจ่ายมากหรือจ่ายน้อย 2. จ่ายอย่างสม่ำเสมอ หรือไม่สม่ำเสมอ 3. ความถี่ในการจ่าย และ 4. จะประกาศนโยบายนี้อย่างไร

1.1.2 รูปแบบการจ่ายเงินปันผล การจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น สามารถจ่ายได้หลายรูปแบบ ดังต่อไปนี้

1) เงินสดปันผล (Cash Dividend) การจ่ายเงินสดในรูปแบบเงินสด เป็นการจ่ายเงินปันผลที่ได้รับความนิยมมากที่สุดโดยเงินสดปันผลจะจ่ายจากกำไรสะสม บริษัทจะพิจารณาปริมาณเงินสดของกิจการว่ามีเพียงพอหรือไม่ก่อนการตัดสินใจว่าจะจ่ายปันผลหรือไม่จ่าย (พรพรหม 2554)

2) หุ้นปันผล (Stock Dividend) เป็นการจ่ายปันผลในรูปแบบของหุ้นสามัญออกใหม่ ซึ่งเป็นอีกหนึ่งทางเลือกของบริษัทในการจ่ายผลตอบแทน โดยหุ้นปันผลจะกำหนดจำนวนหุ้นที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่ทั้งนี้ การจ่ายหุ้นปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล แต่จำนวนกำไรสะสมจะลดลง ในขณะที่จำนวนหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้นในจำนวนที่เท่ากัน (พรพรหม 2554)

3) การแยกหุ้น (Stock Splits) บริษัทจะทำการเพิ่มจำนวนหุ้นด้วยการแตกหุ้นแต่ละหุ้นออกเป็นหลายหุ้น เมื่อแตกหุ้นแล้วราคาหุ้นก็จะลดลงตามส่วนการจ่ายปันผล วิธีนี้จะทำให้จำนวนหุ้นสามัญที่ผู้ถือมีจำนวนมากขึ้น การแยกหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของส่วนของเจ้าของจำนวนกำไรสะสมและมูลค่าหุ้นสามัญรวมยังคงเดิม เพียงแต่จำนวนหุ้นจะมากขึ้นและมูลค่าต่อหุ้นจะลดลง (พรพรหม 2554)

4) การซื้อหุ้นกลับคืน (Stock Repurchase) เป็นเครื่องมือที่ผู้บริหารใช้ในการตอบแทนผู้ถือหุ้นแทนการจ่ายเงินสดปันผล การซื้อหุ้นคืนเป็นการทำให้หุ้นสามัญที่อยู่ในตลาดมีจำนวนลดลงซึ่งถือเป็นการเพิ่มมูลค่าของหุ้นให้สูงขึ้น

5) การรวมหุ้น (Reverse Split) บริษัทสามารถทำการลดจำนวนหุ้นสามัญลงและเพิ่มมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้นได้ การลดจำนวนหุ้นลงนี้ทำได้โดยการรวมหุ้น ซึ่งจะเกิดขึ้นในกรณีที่ราคาตลาดของหุ้นต่ำมาก ธุรกิจก็จะทำการรวมหุ้นเพื่อให้จำนวนหุ้นในมือของผู้ถือหุ้นลดจำนวนลงราคาตามมูลค่าของหุ้นจะเพิ่มขึ้น อันมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้น (พรพรหม 2554)

1.1.3 ประเภทของนโยบายเงินปันผล นโยบายการจ่ายปันผลสามารถแบ่งประเภทออกได้ดังต่อไปนี้

1) นโยบายเงินปันผลที่จ่ายจากกำไรส่วนที่เหลือจากการลงทุนต่อ (Residual Dividend Policy) เป็นการนำผลกำไรสุทธิที่มีอยู่ไปลงทุนก่อน เมื่อมีโอกาสที่ดีในการลงทุนและจำเป็นต้องใช้เงินทุน กรณีหากมีเงินเหลือบริษัทจะพิจารณาจ่ายเป็นเงินปันผล ส่วนใหญ่จะใช้นโยบายนี้สำหรับการวางแผนระยะยาว และกำหนดนโยบายในภาพรวมว่าสามารถจ่ายปันผลได้อย่างไร ซึ่งจะช่วยลดความไม่แน่นอนได้ในระดับหนึ่ง

2) นโยบายการจ่ายปันผลคงที่ (Stable Dividend Policy) เป็นนโยบายที่บริษัทมีการกำหนดการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นที่แน่นอน โดยปกติผู้ถือหุ้นจะชอบนโยบายนี้ เพราะสามารถคาดการณ์ผลตอบแทนได้แน่นอนกว่า ถึงแม้ในระยะยาวอาจได้รับผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อ ขณะที่บริษัทอาจต้องมีการดำเนินการที่ดีและมั่นคง เนื่องจากต้องจ่ายปันผลคงที่ในระยะยาว

3) นโยบายการจ่ายปันผลตามอัตราปันผล (Dividend Payout Ratio) นโยบายนี้มีการกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลที่แน่นอน โดยบริษัทจะกำหนดสัดส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผลของกำไรสุทธิ นโยบายนี้มักได้รับความชื่นชอบจากผู้บริหาร เนื่องจากความคล่องตัวในการบริหาร อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นบางรายอาจไม่ชอบนัก เนื่องจากเงินปันผลที่ได้รับจะมากน้อยตามกำไรของบริษัท

4) อัตราจ่ายปันผลจำนวนน้อยและเพิ่มเงินปันผลพิเศษ (Low Regular and Extra Dividends) เป็นรูปแบบที่บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นในมูลค่าหรืออัตราต่ำ แต่จะมีการจ่ายปันผลพิเศษเพิ่มในปีที่บริษัทมีกำไรสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้

1.1.4 วันที่เกี่ยวข้องเงินปันผล เงินตอบแทนจากการลงทุนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งจะจ่ายเป็นเงินสด สินทรัพย์หรือเป็นหุ้นทุนของบริษัทแล้วแต่กรณีตามสภาพการณ์ที่บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผล ซึ่งการจ่ายเงินปันผลจะจ่ายให้เฉพาะผู้ถือหุ้นที่ได้ชำระค่าหุ้นแล้วเท่านั้น (ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พ.ศ. 2551) โดยมีวันที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล ดังนี้

1) วันประกาศจ่ายเงินปันผล (Date of Declaration) คือ วันที่คณะกรรมการประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งในวันที่ประกาศจ่ายเงินปันผล ทำให้บริษัทมีหนี้สินทันทีและเป็นผลให้กำไรสะสมของบริษัทลดลงทันทีเช่นกัน

2) วันที่บันทึกชื่อผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล (Date of Record) เป็นวันกำหนดรายชื่อที่บันทึกว่า เป็นผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล จะปิดรายชื่อหลังประกาศจ่ายมากกว่า หรือเท่ากับ 14 วัน

3) วันจ่ายเงินปันผล (Date of Payment) คือ วันที่บริษัทแจ้งให้ผู้ถือหุ้นมารับเงินปันผลซึ่งเป็นวันหลังจากที่ประกาศจ่ายเงินปันผลไปแล้วประมาณ 1-4 สัปดาห์ บริษัทจะต้องบันทึกโดยยกเลิกบัญชีเงินปันผลค้างจ่าย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 2558)

สรุป แนวคิดวันที่เกี่ยวข้องกันนโยบายเงินปันผล มี 3 วันดังนี้ 1) วันประกาศจ่ายเงินปันผล 2) วันที่บันทึกชื่อผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล 3) วันจ่ายเงินปันผล

1.1.5 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผล นลินี เวชวิริยกุล (2551) ได้กล่าวถึงปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผลมีดังต่อไปนี้

1) ข้อจำกัดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับเงินสำรองของกิจการและการจ่ายเงินปันผล เช่น การห้ามใช้จ่ายในส่วนทุนเรือนหุ้นหรือการกู้ยืมเงินมาเพื่อจ่ายเงินปันผล แต่ต้องเป็นเงินจากกำไรสะสมปีก่อนหน้าหรือกำไรจากปีปัจจุบัน เป็นต้น ทั้งนี้ กฎหมายที่เกี่ยวข้องจะอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ รวมถึงพระราชบัญญัติบริษัท (มหาชน)

2) สภาพคล่องของกิจการ ในบางครั้งกิจการต้องการสะสมเงินสดเพื่อรักษาสภาพคล่องของกิจการ จึงอาจทำให้มีการจ่ายปันผลในรูปแบบของการจ่ายปันผลเป็นหลักหลักทรัพย์ แต่ถ้าหากกิจการมีสภาพคล่องเกินความจำเป็นก็จะจ่ายปันผลเป็นเงินสดตามปกติ

3) ช่องทางในการลงทุนใหม่ ถ้าหากกิจการได้ค้นพบการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง ก็อาจมีการนำเงินจากกำไรสะสมหรือกำไรจากปีนั้นๆ ไปลงทุนต่อ เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับกิจการในอนาคต ทำให้การจ่ายปันผลในปีนั้นลดลง และส่วนใหญ่จะพบในกิจการที่กำลังเติบโต

4) ความสามารถในการจัดหาเงินทุน กำไรสะสมถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในของกิจการ ถ้าหากกิจการสามารถหากู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกได้เป็นจำนวนที่เพียงพอ บริษัทก็ไม่ต้องนำเงินในส่วนของกำไรสะสมมาลงทุน ทำให้กิจการมีโอกาสที่เก็บกำไรสะสมไว้ในการจ่ายเงินปันผลได้ในจำนวนที่สูง

5) อำนาจการควบคุมกิจการ นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่วนหนึ่งมาจากผู้บริหารของกิจการนั้นตัดสินใจ หากนโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลให้อัตรารายของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป จากการซื้อขายหลักทรัพย์หรือการเพิ่มทุนของกิจการ อาจทำให้อำนาจในการควบคุมบริหารของกิจการเปลี่ยนแปลงไปทำให้นโยบายการจ่ายปันผลเปลี่ยนไปจากเดิม

6) ภาษีเงินได้จากเงินปันผล ในกรณีที่หากผู้ถือครองหลักทรัพย์ต้องมีภาระในการจ่ายภาษีที่สูง ทำให้การกำหนดนโยบายเงินปันผลนั้นลดลงหรือไม่จ่ายเลย ทั้งนี้ จะนำกำไรในปีนั้นๆ ไปลงทุนในกิจการต่อไปเพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการ และจะได้รับผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์ที่สูงขึ้น

7) ข้อบังคับในสัญญาการกู้เงินของกิจการ เช่นการห้ามจ่ายเงินปันผลหรือกำหนดการจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่

สรุป ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล ได้แก่ 1. ข้อจำกัดทางกฎหมาย 2. สภาพคล่อง 3. ช่องทางในการลงทุนใหม่ 4. ความสามารถในการจัดหาทุน 5. อำนาจการควบคุมกิจการ 6. ภาษีจากเงินปันผล 7. ข้อสัญญาในการกู้เงินของกิจการ

1.16 หลักเกณฑ์ในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นตามกฎหมาย

หลักเกณฑ์ในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นตามกฎหมาย คือ ห้ามไม่ให้จ่ายเงินปันผล โดยมีได้รับอนุญาตจากที่ประชุมใหญ่ การประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นอำนาจของที่ประชุมใหญ่โดยเฉพาะ ห้ามไม่ให้จ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไร ห้ามไม่ให้จ่ายเงินปันผลจนกว่าบริษัทจะไม่ขาดทุน ถ้าบริษัทเคยขาดทุนมาในปีก่อนๆ บริษัทต้องนำกำไรในปีปัจจุบันไปชดใช้ส่วนที่ขาดทุนเสียก่อนจนกว่าบริษัทจะหายขาดทุนจึงจะจ่ายเงินปันผลได้ กล่าวคือ ก่อนจ่ายเงินปันผลจะต้องไม่มีบัญชีขาดทุนสะสม ต้องจัดสรรกำไรไว้เป็นทุนสำรองก่อนจ่ายเงินปันผล ทุกครั้งที่จ่ายเงินปันผล บริษัทจะต้องจัดสรรกำไรไว้เป็นทุนสำรองตามกฎหมายอย่างน้อยร้อยละห้าของจำนวนผลกำไรที่บริษัททำได้ จนกว่าทุนสำรองดังกล่าวจะมีจำนวนถึงร้อยละสิบของจำนวนทุนของบริษัท

1.1.7 วิธีการจ่ายเงินปันผล วิธีการจ่ายเงินปันผลตามกฎหมายกำหนดไว้ ดังนี้

- 1) ต้องมีการบอกกล่าวว่าจะจ่ายเงินปันผล โดยอาจบอกกล่าวด้วยวิธีการโฆษณาในหนังสือพิมพ์ฉบับหนึ่งสองครั้งเป็นอย่างน้อย หรือมีจดหมายแจ้งไปยังผู้ถือหุ้นที่มีชื่ออยู่ในทะเบียนหุ้นก็ได้
- 2) ต้องจ่ายเงินปันผลตามส่วนที่ได้ชำระค่าหุ้นแล้ว เว้นแต่ได้ตกลงกันไว้เป็นอย่างอื่น
- 3) เงินปันผลนั้นแม้บริษัทจะค้างจ่าย ผู้ถือหุ้นก็จะคิดเอาดอกเบี้ยกับบริษัทไม่ได้

1.1.8 เสถียรภาพของเงินปันผล (Dividend Stability) เป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องการ เนื่องจากนักลงทุนมีความต้องการนโยบายเงินปันผลที่ต่างกัน หุ้นสามัญที่เป็นนโยบายเงินปันผลมีเสถียรภาพ จะสามารถพยากรณ์เงินปันผลในอนาคตได้ง่าย ทำให้นักลงทุนเลือกลงทุนได้อย่างเหมาะสมตามความต้องการระดับเงินปันผลของตน แต่หุ้นสามัญที่เปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผลบ่อยครั้งสามารถพยากรณ์ได้ยากทำให้นักลงทุนต้องซื้อขายหุ้นบ่อยครั้งซึ่งแต่ละครั้งต้องเสียค่านายหน้า อาจทำให้เกิดต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นและราคาหุ้นสามัญลดลงอีก จนกระทั่งเกิดการเปลี่ยนแปลงเงินปันผลเป็นสัญญาณเกี่ยวกับการคาดการณ์อนาคตของบริษัทซึ่งมีผลต่อราคาหุ้นสามัญ การจ่ายเงินปันผลลดลงหรือมากกว่านั้น คือ การงดจ่ายเงินปันผล จะส่งผลเชิงลบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัท ดังนั้นบริษัทควรกำหนดนโยบายเงินปันผลให้มีความสม่ำเสมอ เพื่อประโยชน์ในการลงทุนของผู้ถือหุ้น และลดผลกระทบจากข้อมูลที่มาจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผล ดังนั้นจะเห็นได้จากผลการศึกษาของ Roman (2000) พบว่า หลักทรัพย์ที่นโยบายเงินปันผลมีเสถียรภาพจะได้รับอรรถิของข้อมูลจากการประกาศจ่ายเงินปันผลน้อยกว่าหลักทรัพย์ที่ไม่มีเสถียรภาพของนโยบายเงินปันผลและกลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่นโยบายเงินปันผล

มีเสถียรภาพถึงแม้ว่าหลักทรัพย์จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับต่ำก็ตามเนื่องจาก นักลงทุนสามารถคาดการณ์เงินปันผลในอนาคตได้ง่ายกว่านโยบายเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ

1.1.9 คำจำกัดความของนโยบายเงินปันผลในการศึกษาครั้งนี้ นโยบายเงินปันผล จะวัดโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราผลตอบแทนเงินปันและผลเงินปันผลต่อหุ้น โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

เงินปันผลต่อหุ้น (Dividends per Share: DPS) คือ เงินปันผลต่อหุ้นที่จัดสรรให้ผู้ถือหุ้น โดยอาจจัดสรรส่วนหนึ่งสำหรับไว้ลงทุนต่อหรือขยายกิจการตามความเหมาะสม และอีกส่วนหนึ่งจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งใช้สมการ คือ

$$\text{เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)} = \frac{\text{เงินปันผล}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัท}}$$

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) แสดงถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานเพื่อจะได้พิจารณางบการเงินของกิจการที่ลงทุนได้ ซึ่งใช้สมการ คือ

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) นอกจากจะใช้เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน จากเงินปันผลของหุ้น ที่มีราคาต่างกันแล้ว ยังสามารถใช้ในการเปรียบเทียบหุ้นนั้นๆ กับการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น เช่น หุ้นกู้ เงินฝาก พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หรือพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งใช้สมการ คือ

$$\text{อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY)} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาตลาดของหุ้น}} \times 100$$

การพิจารณาจ่ายเงินปันผลเป็นเรื่องที่มีความสำคัญ เพราะนโยบายเงินปันผลเป็นตัวกำหนดแหล่งเงินทุนระยะยาวจากภายในกิจการ คือ กำไรสะสม ในขณะที่เดียวกันก็เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะได้รับในรูปของเงินปันผล โดยจะจ่ายเป็นเงินสด หรือเป็นหุ้นของกิจการแล้วแต่กรณี และในการจ่ายเงินปันผลนั้นจะต้องกระทำตามกฎหมาย และต้องมีสินทรัพย์เพียงพอสำหรับการจ่ายเงินปันผลด้วย

1.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์

การลงทุน เป็นการสะสมเงินให้กองงายต่อเนื่องในระยะยาว ซึ่งผู้ลงทุนเชื่อว่าผลตอบแทนส่วนที่เพิ่มขึ้นจะสามารถชดเชยระยะเวลา อัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้ อย่างคุ้มค่า หรืออาจกล่าวได้ว่า การลงทุนเป็นการออมเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้น โดยที่จะต้องยอมรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน ดังนั้น การตัดสินใจลงทุน จึงต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ และศึกษาหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดี เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้และเพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นกับการลงทุน การลงทุนถือเป็นส่วนหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากการศึกษานี้ให้ความสำคัญกับนักวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นหลัก ประเด็นต่อไปจึงจำกัดที่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นศูนย์กลางการลงทุน หรือเป็นหน่วยกลางการระดมทุนของภาคเอกชนที่ต้องการเงินทุน อันมีต้นทุนของการจัดหาต่ำกว่าการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์ยังเปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้มีส่วนร่วมในกิจการที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ด้วย ขั้นตอนหนึ่งของการลงทุน คือ การคัดเลือกหลักทรัพย์ซึ่งผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญในขั้นตอนเลือกหลักทรัพย์ คือ การวิเคราะห์หลักทรัพย์ และการเลือกกลยุทธ์ลงทุน (ซิงพงศ์ ตั้งมณี และพรอนงค์ บุชราตระกูล 2549) ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Securities analysis) เป็นขั้นตอนที่นักลงทุนอาศัยผลการวิเคราะห์ เพื่อตัดสินใจ ซื้อ ขาย หรือคงการถือครองหลักทรัพย์ โดยที่ลักษณะการวิเคราะห์หลักทรัพย์สามารถจำแนกออกเป็น 2 ลักษณะ คือ

1.1 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis) มีองค์ประกอบที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและ วัฏจักรเศรษฐกิจ โดยใช้ตัวชี้วัดต่างๆ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีราคา อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และการวิเคราะห์อุตสาหกรรม ได้แก่ วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม โครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรม ทั้งนี้ยังมีการวิเคราะห์บริษัทซึ่งมีองค์ประกอบที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ ประเภทบริษัท ลักษณะของบริษัททั้งในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ เช่น ขนาดของบริษัท อัตราการเติบโต นโยบายการบริหารงาน

ทั้งนี้ การซื้อหลักทรัพย์ เมื่อเห็นว่าราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น จะกระตุ้นให้เกิดการซื้อเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาตลาดขยับสูงขึ้นจนได้ใกล้เคียงกับราคามูลค่าที่แท้จริง อันเป็นราคาคุณภาพ ในทางกลับกันการขายหลักทรัพย์เมื่อเห็นว่าราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น จะกระตุ้นให้มีการขายเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาปรับตัวลงจนได้ใกล้เคียงกับมูลค่าที่แท้จริง

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานยังสามารถใช้ "วิธีวิเคราะห์จากล่างขึ้นบน" ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลบริษัทก่อน เช่น ข้อมูลจากงบการเงิน เพื่อเสาะหาหุ้นที่มีลักษณะเด่นน่าลงทุน ตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ ไม่ว่าจะเป็นการพิจารณาเปรียบเทียบราคาต่อกำไรต่อหุ้น ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล เป็นต้น หลังจากวิเคราะห์ข้อมูลเจาะลึกรายบริษัทเรียบร้อยแล้ว ต่อไปก็จะดูแนวโน้มความน่าลงทุนในแง่ของสถานะแวดล้อมทางอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจของหุ้นนั้นๆ

"นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน คือ ผู้ที่ทำหน้าที่วิเคราะห์เพื่อมุ่งหามูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ โดยใช้การพิจารณาจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานในอนาคต สามารถนำข้อมูลการดำเนินงานในอดีต และปัจจุบันมาร่วมคาดการณ์แนวโน้มผลการดำเนินงานในอนาคต เพื่อให้นักลงทุนได้ทราบลักษณะและความเสี่ยงของหลักทรัพย์และตราสารสัญญาว่าแต่ละประเภทมีคุณค่าอย่างไร เหมาะสมในการลงทุนหรือไม่" ซึ่งนักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานสามารถแบ่งได้ 3 ประเภท ดังนี้

- 1) นักวิเคราะห์การลงทุนพื้นฐานด้านตลาดทุน
- 2) นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
- 3) นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

หลักเกณฑ์ในการจัดทำวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

1) ผลงานการวิเคราะห์ต้องมาจากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างรอบคอบ เพียงพอ มีการสอบถามข้อมูล

2) เนื้อหาในบทวิเคราะห์รายบริษัท (Company Report) ที่นำเสนอต่อนักลงทุน อย่างน้อยควรประกอบไปด้วย

(1) มีการเข้าสัมภาษณ์/ ติดต่อขอข้อมูลจากผู้บริหาร/ IR ของบริษัทที่เราทำการวิเคราะห์ทุกๆ ประมาณ 3 เดือน เว้นแต่เหตุผลวิสัย ซึ่งต้องเปิดเผยให้ทราบถึงข้อจำกัดการใช้ข้อมูลดังกล่าว อันเนื่องจากการติดต่อขอข้อมูลในช่วงประมาณ 3 เดือนล่าสุดไม่ได้

(2) แนวโน้มธุรกิจ/ โครงการอนาคต ความคืบหน้าล่าสุด

(3) ประมาณการทางการเงินอย่างน้อย 2 ปี ได้แก่ EPS, DPS, รายได้

(4) วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นและผลประเมิน

(5) พุดถึงความเสี่ยงที่สามารถเป็นไปได้ ที่จะมีผลต่อมูลค่าหุ้นที่ประเมินไป (ถ้ามี)

(6) คำแนะนำ/ความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีทฤษฎีวิชาการรองรับ และมีเหตุผลชัดเจนและตรงประเด็น

3) ฝ่ายวิเคราะห์ต้องมีระบบควบคุมคุณภาพของงานวิเคราะห์ ซึ่งในการทำงานวิเคราะห์ควรมีหลักเกณฑ์ขั้นต่ำประกอบไปด้วย

- (1) มีข้อมูลการทำธุรกิจของบริษัทและภาพรวมของอุตสาหกรรม
- (2) มีการทำโมเดลทางการเงินประกอบการวิเคราะห์
- (3) มีการกำหนดสมมติฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์
- (4) มีทฤษฎีและเหตุผลที่เป็นมาตรฐานและใช้อย่างต่อเนื่อง หากมีการเปลี่ยนแปลงทฤษฎีและเหตุผลจะต้องมีการเปิดเผยในบทวิเคราะห์
- (5) มีการติดตามผลการดำเนินงานและทำการทบทวนการวิเคราะห์อย่างสม่ำเสมอ รวมถึงกรณีเมื่อมีข่าวที่ส่งผลกระทบต่อบริษัท
- (6) มีระบบการกลั่นกรองตรวจสอบบทวิเคราะห์ก่อนที่จะเผยแพร่
- (7) มีระบบการจัดเก็บข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์และบทวิเคราะห์เพื่อเก็บข้อมูลย้อนหลังไม่น้อยกว่า 2 ปี
- (8) จำนวนบริษัทที่วิเคราะห์เฉลี่ยต่อนักวิเคราะห์ไม่เกิน 15 บริษัท ซึ่งต้องมีบทวิเคราะห์รายบริษัทตามมาตรฐานที่ระบุในข้อ 2

1.2 การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical analysis) เป็นการศึกษาพฤติกรรมของราคาหุ้น หรือพฤติกรรมของตลาดในอดีตโดยใช้หลักสถิติ เพื่อนำมาใช้คาดการณ์พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในอนาคต และช่วยให้ผู้ลงทุนหาจังหวะการลงทุนที่เหมาะสม โดยใช้ข้อมูลเพื่อการวิเคราะห์หลักๆ ได้แก่ ระดับราคา และปริมาณการซื้อขายหุ้น ผลการวิเคราะห์ทางเทคนิคจะเป็นเสมือนสัญญาณบอกนักลงทุนให้พิจารณาขายหรือซื้อหลักทรัพย์ นั่นคือ ถ้าผลของการวิเคราะห์ทางเทคนิคส่งสัญญาณให้ซื้อหรือสนับสนุนให้ซื้อ จะหมายถึง ราคาหลักทรัพย์ได้ลดลงจนต้องการแรงซื้อที่มากพอจะหนุนไม่ให้ราคาต่ำไปกว่านี้ หากแรงหนุนมีมากพอ ราคาจะหยุดการปรับตัวลดลง และมีแนวโน้มสูงขึ้นในเวลาต่อมา (ซิงฟังก์ ดั้งมณี และพรอนงค์ บุชราตระกูล 2549)

ทั้งนี้ ทฤษฎีที่ใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคมีอยู่อย่างหลากหลาย ในที่นี้จะขอกล่าวถึงเฉพาะทฤษฎีหรือแนวคิดพื้นฐานสำคัญที่ผู้ลงทุนควรทราบ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในเบื้องต้น ซึ่งแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค จะอยู่บนข้อสมมติฐาน 3 ประการดังนี้

- 1) ราคาเป็นผลรวมที่สะท้อนให้ทราบถึงข่าวสารในด้านต่างๆ ทั้งหมดแล้ว
- 2) ราคาจะเคลื่อนไหวอย่างมีแนวโน้ม และจะคงอยู่ในแนวโน้มนั้นๆ ในช่วงเวลาหนึ่ง จนกว่าจะเกิดการเปลี่ยนแปลงแนวโน้มใหม่
- 3) พฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนจะยังคงมีลักษณะที่คล้ายคลึงกับพฤติกรรมการลงทุนในอดีต

"นักวิเคราะห์ทางเทคนิค คือ ผู้ทำหน้าที่วิเคราะห์โดยใช้วิธีการศึกษาพฤติกรรมของราคาและปริมาณการซื้อขายของผลิตภัณฑ์ในตลาด หรือพฤติกรรมของตลาดในอดีต โดยมีการจัดทำเป็นกราฟและใช้ทฤษฎีวิเคราะห์เทคนิค ประกอบกับผลการทดสอบวิจัยมาคาดการณ์พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาในอนาคตซึ่งนักวิเคราะห์ทางเทคนิค ยังสามารถทำหน้าที่ให้คำแนะนำการลงทุนที่เหมาะสมเกี่ยวกับหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแก่ลูกค้าได้เช่นกัน"

หลักเกณฑ์ในการจัดทำบทวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

1) การวิเคราะห์ทางเทคนิคจะต้องมีทฤษฎีหรือผลการทดสอบวิจัยมารองรับ และให้ผู้อ่านบทวิเคราะห์/ผู้ฟังการวิเคราะห์สามารถเข้าใจได้ว่าใช้ทฤษฎีหรือผลการทดสอบวิจัยใดมาวิเคราะห์

2) เนื้อหาบทวิเคราะห์เทคนิค อย่างน้อยควรประกอบด้วย

(1) มีกราฟราคาตลอดจน Indicators ในช่วงระยะเวลาครอบคลุมกับเนื้อหา ที่ใช้ในการวิเคราะห์ หรือได้เขียนอธิบายสัญญาณทางเทคนิคประกอบการวิเคราะห์

(2) การแสดงแนวรับ แนวต้านที่อธิบายถึงที่มาได้

(3) การคาดการณ์แนวโน้มถัดไป โดยมีเหตุผลทางหลักวิชาทางเทคนิค

ประกอบ

1.3 การวิเคราะห์ทางเทคนิคกับหุ้น/ หลักทรัพย์ที่ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขายเพียงพอ ไม่ถือเป็นการวิเคราะห์ที่เป็นไปตามหลักการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่ดี

2. ทฤษฎีเงินปันผล

มีหลายปัจจัยที่ส่งผลต่อนโยบายเงินปันผล โดยปัจจัยที่มีความสำคัญมากต่อกิจการ คือ โอกาสในการลงทุนของกิจการ แหล่งทางเลือกของเงินทุน และความพึงพอใจของผู้ถือหุ้นว่าต้องการรายได้ในปัจจุบันทันทีหรือในอนาคต ทั้งนี้ โดยทั่วไปทฤษฎีเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลสามารถแบ่งได้ดังนี้

2.1 Dividend Irrelevance Theory Miller และ Modigliani (1961) หรือ MM

กล่าวว่า ผู้ถือหลักทรัพย์จะรู้สึกแตกต่างไม่ว่ากิจการจะจ่ายเงินปันผลหรือไม่ก็ตาม เพราะมูลค่าของกิจการเกิดขึ้นจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในตัวของกิจการ ซึ่งไม่ได้ขึ้นอยู่กับการจัดสรรส่วนกำไรของกิจการ ดังนั้น นโยบายเงินปันผลจึงไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ดังนั้น ไม่ว่ากิจการกำหนดนโยบายเงินปันผลอย่างไรก็ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหลักทรัพย์ การเสนอแนวคิดนี้ MM ทฤษฎีนี้จะตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ดังต่อไปนี้

- 1) เงินปันผลและกำไรจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) ไม่เสียภาษี
- 2) ไม่มีต้นทุนและค่าใช้จ่าย ในการออกหุ้นใหม่และการซื้อหุ้นคืน
- 3) นักลงทุนเห็นว่า เงินปันผล (Dividend) ที่ได้รับ และกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้น (Capital Gain) ไม่มีความแตกต่างกัน
- 4) นโยบายการลงทุนของกิจการและนโยบายเงินปันผล เป็นอิสระต่อกัน
- 5) ตลาดทุนมีความสมบูรณ์ โดยนักลงทุนและผู้บริหารได้รับข้อมูลข่าวสารของกำไรในอนาคตของกิจการและเงินปันผลของกิจการเท่าเทียมกัน

แต่ในความเป็นจริงการสร้างนโยบายเงินปันผลของตนเองนั้น นักลงทุนที่ต้องการเงินปันผลจะต้องเสียค่านายหน้า (Brokerage Costs) ในการซื้อและขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ นักลงทุนที่ไม่ต้องการเงินปันผล จะต้องเสียภาษีจากเงินปันผลที่ตนเองไม่ต้องการ และจะต้องเสียค่านายหน้าจากการนำเงินปันผลหลังหักภาษีมาซื้อหลักทรัพย์เพิ่ม ซึ่งถ้าพิจารณาในความเป็นจริงข้างต้นแล้ว นโยบายเงินปันผลควรมีผลต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าของกิจการ

2.2 The Bird in the hand Theory Gordon (1963) และ Lintner (1962) ทั้งคู่มีความเห็นต่างจากแนวคิดของ MM โดยกล่าวว่านโยบายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ โดยเชื่อว่าถ้ากิจการสามารถจ่ายเงินปันผลได้จะทำให้มูลค่าของหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากผู้ถือหลักทรัพย์มีความพึงพอใจที่จะรับเงินปันผลในขณะนี้มากกว่ากำไรจากราคาหลักทรัพย์ที่จะเพิ่มสูงขึ้นในอนาคตจากการนำกำไรสะสมไปลงทุนต่อ เพราะเงินปันผลในปัจจุบันมีความแน่นอนมากกว่าผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ที่จะสูงขึ้นในอนาคต เนื่องจากผู้ถือหลักทรัพย์ไม่แน่ใจว่าจะได้รับเงินสดในอนาคต เท่ากับเงินปันผลที่จะได้รับในปัจจุบันนี้หรือไม่ เปรียบเสมือน การมีนก 1 ตัวที่อยู่ในมือ ย่อมแน่นอนกว่านก 2 ตัวหรือมากกว่านั้นที่อยู่ในพุ่มไม้ ซึ่งไม่รู้ว่าจะจับได้หรือไม่ จากแนวคิดของทฤษฎีนี้ ผู้ถือหลักทรัพย์จะชอบให้กิจการจ่ายเงินปันผลมากกว่าเก็บไว้เป็นกำไรสะสมเพื่อนำไปลงทุนต่อ กล่าวคือ ถ้ากิจการสามารถจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งแสดงให้เห็นว่านโยบายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ

2.3 Tax Preference Theory จากความแตกต่างระหว่างอัตราภาษีของกำไรจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์กับอัตราภาษีของเงินปันผล Litzenberger และ Ramaswamy (1979) ที่มีแนวคิดที่แตกต่างจาก 2 ทฤษฎีแรก ได้กล่าวไว้ว่า การจ่ายเงินปันผลทำให้ผู้ถือหลักทรัพย์เสียประโยชน์ทางภาษี นักลงทุนจึงชอบกำไรจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) มากกว่าเงินปันผล เพราะอัตราภาษีของกำไรจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์จะต่ำกว่าอัตราภาษีของเงินปันผล ดังนั้น นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ยินดีที่จะให้กิจการจ่ายเงินปันผลในระดับที่ต่ำ เพื่อนำกำไรส่วนใหญ่ไปลงทุนต่อ ทั้งนี้ เมื่อบริษัทมีกำไรเพิ่มมากขึ้นในอนาคต ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตก็จะเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้กำไรจากการขายหลักทรัพย์ในอนาคตยังเป็นการเลื่อนภาระภาษีให้ช้าออกไปอีก

เนื่องจากถ้ากิจการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันผู้ถือหลักทรัพย์จะต้องเสียภาษีในทันที ดังนั้น ถ้าคำนึงถึงเรื่องมูลค่าของเงินตามเวลา (Time Value of Money) ซึ่งนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับประโยชน์มากกว่าเมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผลในระดับที่ต่ำ จากเหตุผลดังกล่าว นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงมีความยินดีที่จะซื้อหุ้นสามัญของกิจการที่จ่ายเงินปันผลในระดับที่ต่ำในราคาที่สูงกว่าหลักทรัพย์ของกิจการที่มีการจ่ายเงินปันผลในระดับที่สูง กล่าวคือ การจ่ายเงินปันผลในระดับที่ต่ำมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้จึงไม่ชอบเงินปันผลที่สูงขึ้น

2.4 Information Content of Dividend Announcements แนวคิดนี้ได้กล่าวไว้ว่า การที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มสูงขึ้นหรือลดลง ราคาหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งไม่ได้แสดงว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ชอบเงินปันผลมากกว่ากำไรสะสม แต่การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ตามการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงไปนั้น ทั้งนี้เกิดขึ้นจากอิทธิพลของข้อมูลที่แฝงอยู่ในการประกาศจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาของ Miller และ Rock (1985) อธิบายได้ว่าเนื่องจากผู้บริหารมีข้อมูลเกี่ยวกับอนาคตและแนวโน้มของกิจการมากกว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือผู้ถือหลักทรัพย์โดยทั่วไป ทั้งนี้การประกาศจ่ายเงินปันผลที่มากกว่าที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์คาดการณ์ไว้ เป็นการส่งข้อมูลให้กับนักลงทุนทราบว่าผู้บริหารคาดว่ากำไรที่จะเกิดขึ้นในอนาคตนั้นจะสูงขึ้น ในทางกลับกัน ถ้าบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลที่ลดน้อยลงหรือประกาศจ่ายเงินปันผลน้อยกว่าที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์คาดการณ์ไว้ก็จะเป็นสัญญาณว่าผู้บริหารคาดการณ์ว่ากำไรในอนาคตมีแนวโน้มที่จะลดน้อยถอยลงด้วย อาจกล่าวได้ว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นตัวส่งสัญญาณที่สำคัญแก่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ดังนั้น ผู้บริหารพยายามที่หลีกเลี่ยงการเปลี่ยนแปลงการประกาศการจ่ายเงินปันผล โดยเฉพาะการประกาศการจ่ายเงินปันผลลดน้อยลง เนื่องจากเป็นการส่งข้อมูลในเชิงลบให้แก่ นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และผู้บริหารไม่ต้องการที่จะประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น เพราะกลัวว่าเมื่อประกาศจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นแล้วอาจจะต้องลดการประกาศจ่ายเงินปันผลลดน้อยลงในอนาคต ซึ่งเป็นการส่งข้อมูลในเชิงลบให้แก่ นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้บริหารจึงพยายามหลีกเลี่ยงการเปลี่ยนแปลงการประกาศจ่ายเงินปันผล ดังจะเห็นได้จากผลการศึกษาของ Lintner John (1962) และ Williams (1985)

2.5 Dividend Clientele นอกจากแนวคิดที่ว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นการส่งข้อมูลให้แก่ นักลงทุนแล้ว (Dividend Informational Content) แนวคิดที่ควรพิจารณาอีกแนวคิดหนึ่งคือ แนวคิดที่กล่าวว่า นักลงทุนมีความต้องการระดับเงินปันผลที่แตกต่างกัน (Dividend Clientele) แนวคิดนี้ได้กล่าวไว้ว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แต่ละรายมีความต้องการนโยบายการประกาศจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกันไป ดังจะเห็นได้จากผลการศึกษาของ Graham และ Kumar (2005) ซึ่ง

พบว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ต้องการรายได้ประจำ มีความต้องการเงินปันผลมากกว่ากำไรจากส่วนต่างการขายหลักทรัพย์ในอนาคต นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มนี้ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง ในขณะที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ต้องการรายได้ประจำ เมื่อได้รับเงินปันผลจะต้องเสียภาษีจากเงินปันผลก่อนจึงจะนำไปลงทุนต่อในหลักทรัพย์

2.6 The Theory of Cost of Being Agency Meckling และ Jensen (1976) ได้กล่าวว่า ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ การจ่ายเงินปันผลทำให้กระแสเงินสดในบริษัทลดลง ทำให้ผู้บริหารที่คิดเอาผลประโยชน์จากกระแสเงินสดที่มีอยู่จำนวนมากต้องระมัดระวังในการบริหารมากขึ้น ส่งผลทำให้ต้นทุนของตัวแทนลดลง ราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้นสูงเวลาที่กิจการมีการจ่ายเงินปันผล

2.7 The Theory of Signaling นักลงทุนและผู้บริหารได้รับข้อมูลข่าวสารไม่เท่ากัน นักลงทุนจึงใช้การจ่ายเงินปันผลเป็นตัวสะท้อนผลประกอบการในอนาคตของบริษัท ทฤษฎีนี้กล่าวว่า ผู้บริหารจะรู้ข้อมูลภายในเกี่ยวกับการประกอบกิจการมากกว่า หากกิจการมีโครงการที่ดีและนักลงทุนได้รับทราบข้อมูลนั้นแล้ว การประกาศการจ่ายเงินปันผลที่สูงของกิจการจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่สูงตามด้วย ในทางตรงกันข้าม หากได้รับข้อมูลว่าไม่มีโครงการที่ดีในอนาคต การประกาศจ่ายเงินปันผลที่สูงของกิจการ จะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่ลดลงได้ ซึ่งสอดคล้องกับ Petit (1972) ที่กล่าวว่า การจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลเองก็เปรียบเสมือนการบอกข้อมูลผลประกอบการของบริษัทในอนาคต

2.8 The Theory of Stakeholder สอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ กล่าวว่าโดยสรุปว่า การจ่ายเงินปันผลเป็นการให้ข้อมูลการทำกำไรของบริษัทและความสามารถทางการเงินในอนาคตแก่ผู้ถือหุ้นได้ด้วย

2.9 The Effect of Clientele Lewellen และคณะ (1978) กล่าวว่า นักลงทุนบางกลุ่มจะชอบนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่แตกต่างกัน การเปลี่ยนนโยบายเงินปันผลจึงส่งผลต่อนักลงทุนบางกลุ่มและอาจส่งผลด้านลบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ ตามที่ Al-Malkawi (2007) กล่าวว่า นักลงทุนบางกลุ่มอาจชื่นชอบการจ่ายเงินปันผลที่ต่ำ เพื่อให้บริษัทนำกำไรไปขยายกิจการ จนกลายเป็นบริษัทที่มั่นคงและมีการเติบโต ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นส่งผลต่อ capital gain มากขึ้น หรือนักลงทุนบางกลุ่มอาจจะไม่อยากรับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลอันเนื่องมาจากเป็นกลุ่ม ที่ต้องเสียภาษีในอัตราที่สูง ขณะที่อาจมีนักลงทุนกลุ่มใหญ่ที่พึงพอใจกับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลเนื่องจากมีความแน่นอนและเป็นกลุ่มที่เสียภาษีในอัตราที่ต่ำอยู่แล้ว ดังนั้น จากทฤษฎีนี้การเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผลจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์และความผันผวนของราคาได้

ดังนั้น นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มนี้จึงต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตราต่ำ จากการที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ได้ ก็กิจการก็สามารถปรับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทได้เช่นกัน ดังนั้น ผู้ถือหลักทรัพย์เดิมที่ไม่ชอบนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงไป ก็สามารถขายหลักทรัพย์ให้กับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์รายอื่นที่ชอบนโยบายเงินปันผลใหม่นี้ไป แต่การเปลี่ยนแปลงนโยบายการประกาศจ่ายเงินปันผลบ่อยครั้ง ทำให้ผู้ถือหลักทรัพย์ต้องทำการซื้อขายหลักทรัพย์บ่อยครั้งขึ้น ทั้งนี้ ในการซื้อขายหลักทรัพย์แต่ละครั้งมีค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย ซึ่งนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาจไม่สนใจซื้อหลักทรัพย์ของกิจการอีก เป็นผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงชั่วคราวหรืออาจลดลงถาวร แต่การเปลี่ยนนโยบายการจ่ายเงินปันผลสามารถกระทำได้ ถ้าหากว่ากิจการมีเหตุผลที่ดีในทางธุรกิจมารองรับและสามารถดึงดูดความสนใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้มากขึ้นกว่าเดิม

3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วรรณกรรมหรืองานวิจัยเกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลและของราคาหลักทรัพย์ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ โดยแบ่งเป็น 2 หัวข้อ ดังนี้

3.1 งานวิจัยที่เกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์

ดวงภาณิชา สุขพัฒน์นิกุล (2555) การศึกษาผลกระทบจากการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ การศึกษาผลกระทบจากการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ สำหรับเงินปันผลที่มีการประกาศจ่ายสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือน ในช่วงเวลาปี พ.ศ. 2551 - พ.ศ. 2555 เพื่อศึกษาว่าการจ่ายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงไปจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างไร โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 3 กลุ่มด้วยกัน คือกลุ่มจ่ายเงินปัน ผลเพิ่มขึ้นจ่ายเงินปันผลเท่าเดิม จ่ายเงินปันผลลดลง กลุ่มตัวอย่าง 7 บริษัท การสังเกตจำนวน 35 เหตุการณ์ โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการศึกษาเหตุการณ์สำคัญเป็นวิธีในการศึกษาซึ่งกำหนดให้มีช่วงเกิดเหตุการณ์จำนวน 41 วัน คือ 20 วันก่อนและหลัง โดยใช้วันที่จ่ายเงินปันผลเป็นวันที่ 0 เพื่อใช้ทดสอบว่ามีผลตอบแทนถัวเฉลี่ยเกินปกติสะสมในช่วงการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ และในการศึกษาครั้งนี้ได้ปรับเอาหลักทรัพย์ที่มีการประกาศข่าวอื่นที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ออก เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์สะท้อนเฉพาะข่าวการจ่ายเงินปันผลเพียงอย่างเดียว โดยแบ่งเป็นจ่ายเงินปันผลลดลงมีการจ่ายเงินปันผลจำนวน 11 ครั้ง จ่ายเงินปันผลเท่าเดิมมีการจ่ายเงินปันผลจำนวน 4 ครั้ง จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น มีการจ่ายเงินปันผลจำนวน 20 ครั้งสรุปผลได้ว่าการศึกษากลุ่มตัวอย่างทั้ง 3กลุ่ม มีค่า t-value มีค่ามากกว่า 1.96และน้อยกว่า-1.96

ซึ่งปฏิเสธสมมุติฐานว่าง ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หมายความว่า การจ่ายเงินปันผลทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติถัวเฉลี่ยสะสม แสดงว่าการจ่ายเงินปันผลที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

อภิญา อารมณชื่น (2550) ในการศึกษานี้ได้ศึกษาผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์จากการประกาศเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลการประกาศเงินปันผลรอบเวลาบัญชี 6 เดือน ระหว่างปี พ.ศ. 2546 – 2548 แบ่งการศึกษาเป็น 2 กรณี คือ 1) แบ่งประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่าย ซึ่งแบ่งประชากรออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ 1) กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง 2) กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่าเดิม 3) กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลมากขึ้น และกรณีที่ 2 คือ แบ่งประชากรตามขนาดของบริษัท คือกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก และขนาดใหญ่จากการศึกษาพบว่ากรณีแรกการประกาศจ่ายเงินปันผลมีผลต่อราคาหลักทรัพย์โดยจะมีผลตอบแทนเกินปกติทั้ง สามกลุ่ม ซึ่งสามารถสะท้อนสภาพของตลาดหลักทรัพย์ไทยว่าไม่ได้อยู่ในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง สำหรับกรณีที่สอง พบว่าขนาดธุรกิจแตกต่างกันจะส่งผลกระทบต่อที่แตกต่างกัน เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปัน ผลธุรกิจขนาดเล็กจะมีผลตอบแทนที่สูงเกินปกติมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ แสดงให้เห็นว่าเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปัน ผลจะส่งผลร้ายต่อธุรกิจขนาดเล็กรุนแรงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่

วทันยา ผ่องประเสริฐ (2551) การศึกษาผลกระทบของการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียน โดยจะพิจารณาทั้งผลกระทบก่อนที่มีการขึ้นเครื่องหมายประกาศจ่ายเงินปันผลจำนวนเจ็ดวันและผลกระทบ ณ วันที่มีการขึ้นเครื่องหมายประกาศจ่ายเงินปันผล โดยราคาหุ้นจะใช้ราคาปิดของบริษัทจดทะเบียนจำนวน 22 แห่ง จำนวน 1,221 วัน วิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์จะใช้แบบจำลอง Box-Jenkins ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงระยะเวลาก่อนการขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผลจำนวนเจ็ดวันส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 5 แห่ง และในช่วง ณ เวลาที่ขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผลส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จำนวน 13 แห่ง และเราสามารถแบ่งผลกระทบออกเป็นสามกลุ่มดังนี้ กลุ่มที่ 1: หลักทรัพย์ที่วันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นได้แก่ DELTA ดังนั้นนักลงทุนที่เก็งกำไรอาจวางแผนที่จะขายหุ้นในช่วงเวลานี้ กลุ่มที่ 2: หลักทรัพย์ที่ ณ วันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงได้แก่ ADVANC, CPN, EGCO, INTUCH, KTB, RATCH, ROBINS, SCB และ TISCO ดังนั้น นักลงทุนอาจจะทำการซื้อหุ้นดังกล่าว ในช่วงเวลาที่มีขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล และกลุ่มที่ 3: หลักทรัพย์ที่วันก่อนขึ้นเครื่องหมาย จ่ายเงินปันผล มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นและ ณ วันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ได้แก่ BBL, GLOW, IRPC และ PTTGC ดังนั้น นักลงทุนอาจทำการขายหุ้นดังกล่าวในช่วงเวลา ก่อนที่มีการขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล แล้วทำการซื้อ ณ ช่วงเวลาที่มีการขึ้นเครื่องหมายจ่าย เงินปันผล

รุจา นัยนารถ (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผล โดยใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิของ ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 50 ที่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างน้อย 1 ครั้งต่อปี โดยใช้ราคาปิดหลักทรัพย์เฉลี่ยก่อนวันขึ้นเครื่องหมาย XD 7 วันทำการ และข้อมูลราคาปิดหลักทรัพย์ ณ วันขึ้นเครื่องหมาย XD โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาแบ่งเป็น 3 ช่วงๆ ละ 4 ปี คือ ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2537 – 2540 ซึ่งเป็นข้อมูลช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในไทย ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2545 – 2548 เป็นช่วงเศรษฐกิจไทยกำลังรุ่งเรือง และข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2549 – 2552 ซึ่งเป็นข้อมูลช่วงเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่สหรัฐอเมริกา โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลัก ทรัพย์ และการจ่ายเงินปันผลของแต่ละช่วง โดยใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย ผลการศึกษาของทั้ง 3 ช่วง พบว่าในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่ไทยปี 2537 – 2540 และช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่สหรัฐอเมริกาปี 2549 – 2552 ข้อมูลราคาหลักทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กัน แต่ช่วงเศรษฐกิจไทยรุ่งเรืองปี 2545 – 2548 พบว่าราคาหลักทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กัน

ศาสฎุย์ บุญเฉลียว (2550) ศึกษาถึงความสัมพันธ์นโยบายการจ่ายเงินปันผลกับราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันประกาศจ่ายเงินปันผลและในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปัน ผล การศึกษาพบว่า การจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ในช่วงวันประกาศจ่าย เงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ โดยราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นหรือ เท่ากับครั้งก่อนและราคาหลักทรัพย์จะลดลงเมื่อประกาศจ่ายเงินปันผลลดลง

ธิตี เกียรติพนัง (2555) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาปัจจัยดัชนีการลงทุ นภาคเอกชน (PII) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (INR) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ (EXR) ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีราคา ผู้บริโภค (CPI) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DY) ที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลรายเดือนซึ่งเป็นข้อมูลทฤษฎีภูมิ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2551 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2555 และประมวลผลข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปเพื่อทำการทดสอบสมมติฐาน และวิเคราะห์ข้อมูลแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ผลการศึกษาพบว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กัน อย่างมาก โดยตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามคือราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีเพียงห้าตัวแปรคือ ดัชนีการลงทุ นภาคเอกชน (PII) ส่วนอัตราเงินเฟ้อ (INF) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) และจากการทดสอบความสัมพันธ์

พบว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน(PII) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ส่วนอัตราเงินเฟ้อ (INF) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และตัวแปรอิสระคือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ส่วนอัตราเงินเฟ้อ (INF) ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากถึง 98.0% ส่วนที่เหลือ 2.0% มาจากปัจจัยอื่นซึ่งมี R Square เท่ากับ 0.980 มีค่าเข้าใกล้ 1 มากแสดงว่าสมการที่ประมาณได้เป็นตัวแทนที่ดีมากของประชากรทั้งหมด และมีค่า Significant เท่ากับ 0.000 และค่า F เท่ากับ 529.896 และสมการคือ $CPFi,t = -30.968 + 0.175PII - 0.482INF + 0.010SET - 0.224P/E + 5.625P/BV$

วิรัชพัชร วิบูลย์ชัยบวร (2556) ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาถึงปัจจัยของเศรษฐกิจที่ผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นธนาคาร กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ครั้งนี้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยการประมวลผลด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์ โดยการใช้โปรแกรมสำเร็จรูปซึ่งเป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ด้วยวิธีการสร้างสมการเชิงถดถอย โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาข้อมูลได้แก่ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (SET) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) การจ่ายเงินปันผล (DVD) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทไทยต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (NEER) มาเป็นพื้นฐานการศึกษา ทั้งนี้ได้ใช้วิธีสมการเชิงถดถอยทำการทดสอบความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหุ้น ธนาคาร กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระที่กล่าวมาแล้ว จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นธนาคาร กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 จะพบว่ามี 3 ตัวแปร ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทไทยต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ (NEER) และเงินปันผล (DVD) ที่สามารถอธิบายราคาหุ้น (BAY) ได้ร้อยละ 85 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 15 เกิดจากปัจจัยอื่นๆ สำหรับค่า Durbin-Watson ซึ่งเท่ากับ 1.771937 นั้นพบว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation ทำให้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามในสมการได้

กัลกนก จันทร์พริ้ม (2559) การศึกษานโยบายเงินปันผลที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาเชิงสำรวจ (Survey Research) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่อง 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 – พ.ศ. 2559 จำนวน 100 บริษัท ได้แก่ ข้อมูลรายชื่อบริษัทจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และงบการเงิน จากแบบ 56-1 และจากข้อมูลใน SETSMART ได้ข้อมูลในการวิเคราะห์

ทั้งหมด 300 ข้อมูล แล้วนำมาวิเคราะห์ทางสถิติด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่อดูค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนของตัวแปร ส่วนสถิติเชิงอนุมานเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ต้องการศึกษา ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regressions) ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการวิเคราะห์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ได้แก่ ผลตอบแทนเงินปันผลและอัตราการจ่ายเงินปันผล มีรายละเอียดดังนี้ 1) ผลตอบแทนเงินปันผล มีค่า $t = 5.169$, $P = 0.000 < 0.05$, $Beta = 0.286$ ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย ข้อ 1 ที่ว่าผลตอบแทนเงินปันผลมีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ โดยการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนเงินปันผลที่เพิ่มสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการวิเคราะห์เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย 2) อัตราการจ่ายเงินปันผล มีค่า $t = -1.963$, $P = 0.050$ และ $Beta = -0.108$ ซึ่งถ้าการวิเคราะห์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ P ต้องน้อยกว่า 0.05 ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย ข้อ 2 ที่ว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ โดยการวิเคราะห์พบความสัมพันธ์ของอัตราการจ่ายเงินปันผลกับราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการวิเคราะห์ในทิศทางตรงกันข้าม

นภดล ประยงค์จินดา (2560) ศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลของของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) พบว่า นักลงทุนมีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ที่ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลโดยการแบ่งกลุ่มตัวอย่างจากการเปลี่ยนแปลงของการประกาศจ่ายเงินปันผล พบว่า นักลงทุนมีการตอบสนองราคาหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเพียงกลุ่มเดียว ในกลุ่มบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อนไม่สามารถสรุปได้ว่าการจ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อนและลดลงจากปีก่อนส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

ชูเกียรติ วชิรศรีสุนทร (2555) ศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาพฤติกรรมของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิธีการศึกษาใช้ข้อมูลการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือน โดยกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผล 2 ครั้งต่อปี การเปลี่ยนแปลงของการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มบริษัท ดังกล่าวจะวัดจากการนำจำนวนเงินปันผลครั้งที่ 1 ปีนี้ลบกับจำนวนเงินปันผลจากการจ่ายเงินปันผลครั้งที่ 1 ในปีที่แล้ว และจำนวนเงินปันผลครั้งที่ 2 ปีนี้ลบกับจำนวนเงินปันผลจากการจ่ายเงินปันผลครั้งที่ 2 ในปีที่แล้ว ซึ่งขอบเขตการศึกษาใช้

ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2549 - พ.ศ. 2553 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกำหนดให้มีช่วงเกิดเหตุการณ์จำนวน 7 วัน คือ 3 วันก่อนและหลังวันประกาศจ่ายปันผลเพื่อใช้ทดสอบผลตอบแทนที่เกินปกติ โดยแบ่งข้อมูลออกเป็นกลุ่มดังนี้ 1. กลุ่มบริษัทที่จ่ายปันผลลดลง 2. กลุ่มบริษัทที่จ่ายปันผลเท่าเดิม 3. กลุ่มบริษัทที่จ่ายปันผลเพิ่มขึ้น 4. กลุ่มบริษัทที่มีขนาดเล็ก 5. กลุ่มบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ผลการศึกษาพบว่าการแบ่งกลุ่มตามการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลทั้ง 3 กลุ่ม มีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ไม่ว่าเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางใดก็ตาม จะทำให้การประกาศจ่ายปันผลมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ส่วนการแบ่งกลุ่มตามขนาด ธุรกิจทั้ง 2 กลุ่ม เกิดการตอบสนองทางลบต่อราคาหลักทรัพย์ ทั้ง 2 กลุ่ม พบว่า วันที่ประกาศ จ่ายเงินประกาศจ่ายปันผลธุรกิจขนาดใหญ่จะมีผลกระทบมากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก เนื่องจาก นักลงทุนให้ความสนใจธุรกิจขนาดใหญ่มากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก

จารุณี บุชารัมย์ (2550) ศึกษาเรื่องผลกระทบของการประกาศจ่ายปันผลที่มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ได้ทำการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 6 กลุ่มตัวอย่าง พบว่า มีเพียง 5 กลุ่มตัวอย่างที่มีการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ การประกาศจ่ายปันผลมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ มีหนึ่งกลุ่มตัวอย่างคือหลักทรัพย์ที่จ่ายปันผลเท่าเดิมและมีรายได้ลดลงไม่สามารถสรุปได้ว่ามีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

ธีรภานต์ สวัสดิ์กุลศิริ และ เบญจพร โหมกขเวส (2564) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระทุกคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันอยู่ระหว่าง -0.573 ถึง 0.153 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Chen et al. (2009) ศึกษาในประเทศกำลังพัฒนาซึ่งเป็นตลาดเศรษฐกิจเกิดใหม่ ซึ่งก็คือตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน ตั้งแต่ปี 2000-2004 โดยทำการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่าราคาหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นมีความสัมพันธ์กับเงินปันผลที่สูงขึ้นด้วยอย่างมีนัยสำคัญ โดยทำการควบคุมตัวแปรขนาดการเจริญเติบโต อัตราหนี้สิน และที่สำคัญคือกำไรต่อหุ้นด้วย ซึ่ง Chen et al. (2009) พบว่ากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก นั่นหมายความว่ายิ่งบริษัทในประเทศจีนมีกำไรต่อหุ้นสูงเท่าไร ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์จะมากขึ้นเท่านั้น

Pradhan and Dahal (2016) ศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารในประเทศเนปาล ทั้งปัจจัยภายในบริษัทและปัจจัยด้านเศรษฐศาสตร์มหภาค โดยใช้การวิเคราะห์ multiple regression พบว่า เงินปันผลต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น ราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และขนาดบริษัท ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ขณะที่ปัจจัยด้านเศรษฐศาสตร์มหภาค พบว่า GDP อัตราเงินเฟ้อและปริมาณเงินล้วนส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เช่นกัน

Pettit (1972) ได้ศึกษาผลกระทบของการจ่ายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ เงินปันผลที่ไม่ใช่เงินปันผลพิเศษของหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นนิวยอร์ก จำนวน 652 บริษัท และใช้ข้อมูลรายเดือน (การประกาศจ่ายเงินปันผล 1,000 ครั้ง ระหว่างเดือนมกราคม ค.ศ. 1964 - เดือนมิถุนายน ค.ศ. 1968) เพื่อหา Abnormal Performanve Index (API) ของบริษัทซึ่งมีการจ่ายเงินปันผล สามารถแบ่งกลุ่มของการจ่ายเงินปันผลออกเป็น 7 กลุ่ม คือ 1) กลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผล 2) กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงจากปีก่อน 3) กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน 4) กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนในอัตราน้อยกว่า 10% 5) กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนในอัตราน้อยกว่า 10% ขึ้นไป 6) กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนในอัตรา 25% ขึ้นไป 7) กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเป็นครั้งแรก ผลการศึกษาพบว่า การปรับตัวของราคาจะใช้เวลาเร็วมากในวันประกาศจ่ายเงินปันผลหรือหลังจากนั้น และการเปลี่ยนแปลงของราคามีนัยสำคัญ โดยเฉพาะการประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ลดลงหรือในอัตราที่เพิ่มขึ้น สรุปผลการศึกษาว่าการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมีผลต่อราคาหลักทรัพย์

Balan and Srunivasan (2017) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในจำนวน 69 บริษัท 7 กลุ่มธุรกิจ ใน Bombay stock exchange โดยพบว่า เงินปันผลต่อหุ้น ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ ยิ่งไปกว่านั้นงานวิจัยยังแนะนำให้จ่ายปันผลอย่างสม่ำเสมอเป็นนโยบายที่จะส่งผลดีต่อบริษัทด้วย

3.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องแต่ละตัวแปร

เพื่อให้เกิดความเข้าใจผลงานวิจัยแต่ละตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ ผู้ศึกษาได้สรุปแต่ละตัวแปร ดังนี้

3.2.1 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) การจ่ายเงินปันผลที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์โดยตรง ซึ่งจากงานวิจัย Pettit (1972) พบว่าการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ดวงภาณิชา สุขพัฒน์นิกุล (2555) พบว่าการจ่ายเงินปันผลทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติถัวเฉลี่ยสะสม แสดงว่าการจ่ายเงินปันผลที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ศาสฎีย์ บุญเฉลียว (2550) พบว่า การจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงวันประกาศจ่าย เงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ รุจา นัยนารถ (2553) พบว่าในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่ไทยปี 2537 – 2540 และ ช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่สหรัฐอเมริกาปี 2549 – 2552 ข้อมูลราคาหลักทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กัน แต่ช่วงเศรษฐกิจไทยรุ่งเรืองปี 2545 – 2548 พบว่าราคาหลักทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กัน ตรงข้ามกับงานวิจัยของ วทันยา ผ่องประเสริฐ (2551) พบว่า นักลงทุนอาจทำการขายหุ้นดังกล่าวในช่วงเวลาก่อนที่มีการขึ้นเครื่องหมายจ่ายปันผล แล้วทำการซื้อ ณ ช่วงเวลาที่มีการขึ้นเครื่องหมายจ่ายปันผล จากการศึกษาของ กัลกนก จันทร์พริ้ม (2559) พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ โดยการวิเคราะห์พบความสัมพันธ์ของอัตราการจ่ายเงินปันผลกับราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการวิเคราะห์ในทิศทางตรงกันข้าม

3.2.2 เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share) เงินปันผลต่อหุ้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมาก โดยงานศึกษาของ Balan and Srunivasan (2017) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในจำนวน 69 บริษัท 7 กลุ่มธุรกิจ ใน Bombay stock exchange โดยพบว่าเงินปันผลต่อหุ้น ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ ยิ่งไปกว่านั้นงานวิจัยยังแนะนำให้จ่ายปันผลอย่างสม่ำเสมอเป็นนโยบายที่จะส่งผลดีต่อบริษัทด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Pradhan and Dahal (2016) พบว่า เงินปันผลต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น ราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และขนาดบริษัท ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ Chen et al. (2009) พบว่า เงินปันผลต่อหุ้น ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

3.2.3 ขนาดของบริษัท (Size) จากการศึกษา Pradhan and Dahal (2016) และ Chen et al. (2009) พบว่า เงินปันผลต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น ราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และขนาดบริษัท ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ งานวิจัยของ อภิญา อารมณชีน (2550) พบว่าขนาดธุรกิจแตกต่างกันจะส่งผลกระทบต่อที่แตกต่างกัน เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปัน ผลธุรกิจขนาดเล็กจะมีผลตอบแทนที่สูงเกินปกติมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ แสดง

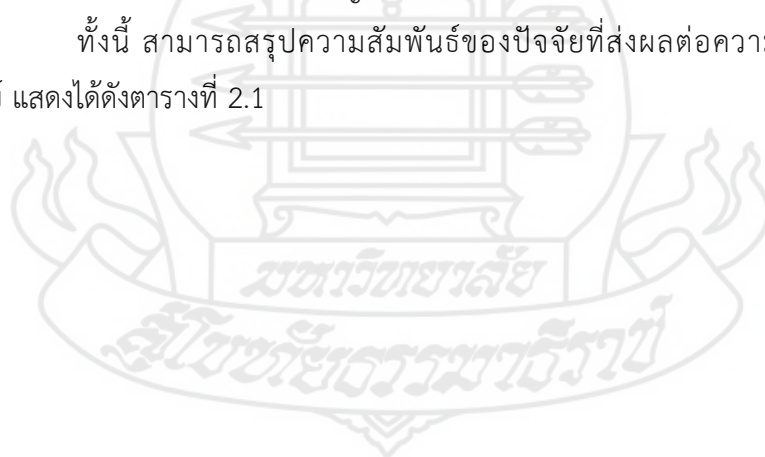
ให้เห็นว่าเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปัน ผลจะส่งผลร้ายต่อธุรกิจขนาดเล็กรุนแรงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ชูเกียรติ วชิรศรีสุนทร (2555) พบว่า วันที่ประกาศ จ่ายเงินประกาศจ่ายเงินปันผลธุรกิจขนาดใหญ่ จะมีผลกระทบมากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก เนื่องจาก นักลงทุนให้ความสนใจธุรกิจขนาดใหญ่มากกว่า ธุรกิจขนาดเล็ก โดยงานวิจัยเหล่านี้ต่างยืนยันได้ว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่า มักอยู่ในระยะการเจริญเติบโตที่อิมตัว มีสถานะทางการเงินที่ดี ดังนั้นบริษัทจะเลือกจ่ายปันผลที่สูง เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์มีความคงที่มากกว่าบริษัทที่เล็กและอยู่ในระยะกำลังเติบโต (Firm size) ได้จากการคำนวณ natural log ของ market capitalization (Baskin 1989) Sharif, Purohit and Pillai (2015)

3.2.4 กำไรต่อหุ้น (EPS) จากงานวิจัย Pradhan and Dahal (2016) Chen et al. (2009) พบว่า กำไรต่อหุ้น ราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ อภิญา อารมณชีน (2550) พบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning per Share) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

3.2.5 อัตราส่วนของราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E: PE) จากงานวิจัย ธิติ เกียรติพจน์ (2555) พบว่า มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3.2.6 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) จากงานวิจัย ธิติ เกียรติพจน์ (2555) พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ สามารถสรุปความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ แสดงได้ดังตารางที่ 2.1



ตารางที่ 2.1 สรุปความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์

ตัวแปรอิสระ	ผล การศึกษา	ผู้วิจัย
อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)	-	Pettit (1972) วทันยา ผ่องประเสริฐ (2551) กัลกนก จันทร์พริ้ม (2559) + ดวงภาณิชา สุขพัฒน์นิกุล (2555) ศาสฎีย์ บุญเฉลียว (2550) รุจา นัยนารถ (2553) นภคต ประยงค์จินดา (2560) × จารุณี บุขารัมย์ (2550)
เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share)	+	Balan and Srunivasan (2017) Pradhan and Dahal (2016) Chen et al. (2009) วีรลพัชร วิบูลย์ชัยบวร (2556)
ขนาดของบริษัท (Firm Size)	+	Pradhan and Dahal (2016) Chen et al. (2009) อภิญา อารมณ்சีน (2550) ชูเกียรติ วชิรศรีสุนทร (2555)
กำไรต่อหุ้น (EPS)	+	Pradhan and Dahal (2016) Chen et al. (2009) อภิญา อารมณ்சีน (2550)
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่า ตามบัญชี (PBV)	+	िति เกียรติพนัง (2555) อรอุมา ต้นดี (2555)
อัตราส่วนของราคา/กำไรสุทธิ ต่อหุ้น (P/E: PE)	-	िति เกียรติพนัง (2555)

- หมายถึง ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ

+ หมายถึง ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก

X หมายถึง ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

เพื่อศึกษานโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษาได้ดำเนินการตามลำดับดังนี้ 1) กำหนดประชากร 2) เก็บรวบรวมข้อมูล 3) คำนวณค่าสถิติของตัวแปร 4) ใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ และ 5) วิเคราะห์ผลการศึกษา อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1. การกำหนดประชากร

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษาคือ เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายเงินปันผลทุกปี ตั้งแต่ปี 2559 ถึงปี 2563 และมีข้อมูลครบถ้วนสำหรับการศึกษา จำนวน 26 บริษัท รวม 130 ข้อมูล รายละเอียดของบริษัทจดทะเบียนแสดงในภาคผนวก 1

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ และเป็นข้อมูลรายปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 26 บริษัท สำหรับระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง 31 ธันวาคม 2563 ซึ่งประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ยอดขาย (Sales) เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) กำไรต่อหุ้น (EPS) สินทรัพย์รวม (TA) อัตราส่วนของราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) ขนาดของบริษัท (SIZE) และราคาตลาดของหุ้น (MP) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลทั้งหมดของแต่ละบริษัทที่เก็บรวบรวมได้เป็นข้อมูลรายปี ในลักษณะ Panel Data

3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

ค่าสถิติที่ใช้ในการคำนวณประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดย เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) และตัวแปรที่เกี่ยวข้อง คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ยอดขาย (Sales) กำไรต่อหุ้น (EPS) สินทรัพย์รวม (TA) อัตราส่วนของราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) ขนาดของบริษัท (SIZE) และราคาตลาดของหลักทรัพย์ (MP)

4. การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์

เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษาใช้สมการถดถอยในลักษณะ Panel Data Analysis สามารถอธิบายได้ดังนี้

จากงานวิจัยของ กัลยานี ภาคออต และชยงการ ภมรมาศ (2561) ได้อธิบายว่า การใช้สมการ OLS กับข้อมูล Panel เป็นไปได้ที่จะเกิดผลกระทบของตัวแปรของแต่ละบริษัทที่แฝงอยู่ภายนอกสมการ (Unobserved Effect) ซึ่งจะส่งผลต่อตัวแปรอิสระและตัวแปรตามคือ เงินปันผลต่อหุ้น โดยตัวแปรที่ไม่ได้นำมาอยู่ในสมการดังกล่าวเป็นตัวแปรที่มีค่าคงที่เสมอไม่ว่าเวลาจะเปลี่ยนแปลงอย่างไร (Time Invariant Variable) ผลกระทบดังกล่าวอาจเรียกว่า Omitting a Time - Invariant Variable Effect ซึ่ง Unobserved Effect นี้คือ Company Fixed Effect (Wooldridge 2003) ดังนั้นเพื่อขจัดปัญหาดังกล่าว จึงใช้สมการถดถอยแบบ Fixed Effect และสมการถดถอยแบบ Random Effects เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ซึ่งแสดงสมการของตัวแบบได้ ดังนี้

สมการถดถอยแบบ Fixed Effects แสดงได้ดังสมการ (1) และ (2)

$$MP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 Sales_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 PBV_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + a_i + \epsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

$$MP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 Sales_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 PBV_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + a_i + \epsilon_{it} \dots\dots\dots(2)$$

เมื่อ	
MP	คือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์
DP _{it}	คือ อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t (กำไรต่อหุ้น/เงินปันผลต่อหุ้น) × 100
DPS _{it}	คือ เงินปันผลต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t (เงินปันผลรวม/จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย)
CFO _{it}	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t
Sales _{it}	คือ ยอดขายของบริษัท i ในปี t
EPS _{it}	คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t
TA _{it}	คือ สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t
PE _{it}	คือ อัตราส่วนราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t
PBV _{it}	คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท i ในปี t
SIZE _{it}	คือ ขนาดของบริษัท i ในปี t
a _i	คือ ตัวแปรทั้งหมดที่อยู่นอกสมการที่ส่งผลต่อตัวแปร ในสมการของบริษัท i ในปี t
ε _{it}	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

สมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงได้ดังสมการ (3) และ (4)

$$MP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 Sales_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 PBV_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + V_{it} \dots \dots \dots (3)$$

$$MP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 Sales_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 PBV_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + V_{it} \dots \dots \dots (4)$$

เมื่อ	
MP	คือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์
DP _{it}	คือ อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t (กำไรต่อหุ้น/เงินปันผลต่อหุ้น) × 100
DPS _{it}	คือ เงินปันผลต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t (เงินปันผลรวม/จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย)
CFO _{it}	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t
Sales _{it}	คือ ยอดขายของบริษัท i ในปี t

- EPS_{it} คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t
 TA_{it} คือ สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ t
 PE_{it} คือ อัตราส่วนราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t
 PBV_{it} คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท i ในปีที่ t
 $SIZE_{it}$ คือ ขนาดของบริษัท i ในปีที่ t
 V_{it} คือ ค่าความคลาดเคลื่อนใหม่ที่น่า ไปรวมกับค่าความคลาดเคลื่อน

จากสมการ Fixed Effects ($V_{it} = a_i + \epsilon_{it}$)

การพิจารณาว่าตัวแบบ Random Effects เหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลที่ทำการศึกษา เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษานี้ได้ใช้ Hausman Test เพื่อทดสอบ โดย Hausman Test จะทดสอบว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลที่ทำการศึกษาหรือไม่ ซึ่งการศึกษานี้ได้ทดสอบและพบว่า Fixed Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลที่ทำการศึกษา แสดงในสมการที่ (1) และ (2) ด้วยค่า p-value = 0.0028, และ 0.000 ตามลำดับ สำหรับตัวแปรอิสระในแต่ละสมการได้ทดสอบการมีความสัมพันธ์กันเองด้วยค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

5. การวิเคราะห์ผลการศึกษา

ข้อมูลที่รวบรวมได้นำมาวิเคราะห์โดยการอธิบายผลการศึกษาแยกเป็น 2 ส่วน คือ 1) ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ 2) ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษายกอธิบายเป็น 2 ส่วน คือ 1) ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ 2) ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การอธิบายผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยนโยบายเงินปันผลซึ่งวัดจากอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) และเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนา ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของนโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พ.ศ. 2559-2563

ตัวแปร	Mean	(S.D.)	Max	Min
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.21	0.20	0.97	0.01
อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DP)	4.06	4.58	29.43	0.11
ราคาตลาดของหุ้น (MP)	8.13	8.40	41.00	0.66

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของนโยบายเงินปันผลซึ่งวัดจากอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) และราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะเห็นได้ว่าในช่วงระยะเวลาที่ศึกษาอัตราการจ่ายเงินปันผลโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 4.06 (S.D. = 4.58) ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 29.43 และร้อยละ 0.11 ตามลำดับ ซึ่งบริษัทที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลสูงสุดและต่ำสุด คือ SELIC ปี 2562 และ TPCB ปี 2563 ตามลำดับ โดยพบว่าอัตราการ

จ่ายเงินปันผลส่วนใหญ่อยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 0.04 -1.30 สำหรับเงินปันผลต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ย 0.21 บาทต่อหุ้น (S.D. = 0.20) ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับ 0.97 บาทต่อหุ้น และ 0.01 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ ซึ่งบริษัทที่มีเงินปันผลต่อหุ้นสูงสุดและต่ำสุดคือ NETBAY ปี 2562 และ PIMO ปี 2561 และ TPCB ปี 2563 ตามลำดับ ส่วนราคาตลาดของหลักทรัพย์ (MP) ตารางที่ 4.1 ให้ข้อมูลว่า มีค่าเฉลี่ยประมาณ 8.13 (S.D. = 8.40) ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับ 41.00 และ 0.66 ตามลำดับ ซึ่งบริษัทที่มีราคาตลาดของหุ้น สูงสุดและต่ำสุดคือ MBAX ปี 2561 และ SE ปี 2562 ตามลำดับ จากข้อมูลสามารถวิเคราะห์และอธิบายในภาพรวมได้ว่า นโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราส่วนที่เพิ่มขึ้น อาจหมายความว่าบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีผลการดำเนินงานที่ดีและมีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม (Market Capitalization) ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ปี 2550 อยู่ที่ 28,707 ล้านบาท ขณะที่ปี 2560 เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 310,868 ล้านบาท เมื่อบริษัทมีผลประกอบการที่ดีย่อมทำให้มีผลกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นตามฝ่ายบริหาร นอกจากจะจัดสรรกำไรดังกล่าวไปลงทุนต่อโครงการที่ดีในอนาคตแล้วยังแบ่งปันส่วนเงินกำไรสุทธิเพื่อจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง ทำให้มักจะดึงดูดนักลงทุนที่ชื่นชอบผลตอบแทนจากเงินปันผล

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การอธิบายผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะแยกอธิบายเป็น 2 กรณี คือ อธิบาย 1) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตรการจ่ายเงินปันผล (DP) และ 2) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS)

2.1 นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตรการจ่ายเงินปันผล (DP) การอธิบายผลการศึกษาจะอธิบายโดยใช้ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย $MP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 Sales_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 PBV_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + a_i + \epsilon_{it}$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.742174	15.62491	-0.303501	0.7622
DP	-0.293794	0.123423	-2.380378	0.0193*
CFO	0.001802	0.005071	0.355325	0.7231
SALES	-0.002298	0.002282	-1.007188	0.3164
EPS	5.171809	1.338078	3.865101	0.0002*
TA	-0.001534	0.001024	-1.496943	0.1377
PE	0.013038	0.014643	0.890336	0.3755
PBV	0.538497	0.263018	2.047376	0.0434*
SIZE	2.034511	2.422549	0.839823	0.4031

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

R-squared = 0.665644 Adjusted R-squared = 0.646460

จากตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่าอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ที่เพิ่มขึ้นเป็นผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ขณะที่กำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) ส่งผลกระทบทางบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เช่นกัน สามารถอธิบายได้ว่า บริษัทที่มีกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) เพิ่มขึ้น จะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วย ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ยอดขาย (Sales) อัตราส่วนของราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) สินทรัพย์รวม (TA) และขนาดของบริษัท (SIZE) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

2.2 นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) การอธิบายผลการศึกษาก็จะอธิบายโดยใช้ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.3

$$\text{ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอย } MP_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{DPS}_{it} + \beta_2 \text{CFO}_{it} + \beta_3 \text{Sales}_{it} + \beta_4 \text{EPS}_{it} + \beta_5 \text{TA}_{it} + \beta_6 \text{PE}_{it} + \beta_7 \text{PBV}_{it} + \beta_8 \text{SIZE}_{it} + a_i + \epsilon_{it}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.760835	14.77628	0.525222	0.6006
DPS	-3.828131	3.498295	-1.094285	0.2766
CFO	0.003113	0.005148	0.604691	0.5468
SALES	-0.003638	0.002242	-1.622847	0.1079
EPS	5.323036	1.374179	3.873611	0.0002*
TA	-0.000826	0.000990	-0.835013	0.4058
PE	0.012102	0.015055	0.803841	0.4235
PBV	0.674355	0.270231	2.495475	0.0143*
SIZE	0.144471	2.300467	0.062801	0.9501

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

R-squared = 0.647306 Adjusted R-squared = 0.627070

จากตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่าเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่กำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สามารถอธิบายได้ว่า บริษัทที่มีกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนของราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ยอดขาย (Sales) สินทรัพย์รวม (TA) และขนาดของบริษัท (SIZE) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษานโยบายเงินปันผลและของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถสรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะได้ดังนี้

1. สรุปการศึกษา

การศึกษาเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 2) วิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษาคือ เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายเงินปันผลทุกปี จำนวน 26 บริษัท รวม 130 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่ 1 มกราคม 2559 ถึง 31 ธันวาคม 2563 วิธีการศึกษาใช้สมการถดถอยแบบ Fixed Effect ผลการศึกษาสรุปได้ ดังนี้

1.1 นโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.06 และ 0.21 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ ค่าสูงสุดของอัตราการจ่ายเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้น คือ ร้อยละ 29.43 และ 0.97 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ ขณะที่ค่าต่ำสุดของอัตราการจ่ายเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้น ประมาณ ร้อยละ 0.11, และ 0.01 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ สำหรับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ย 8.13 ขณะที่ราคาหลักทรัพย์สูงสุดถึง 41.00 และต่ำสุด 0.66

1.2 นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่เงินปันผลต่อหุ้นไม่ส่งผล ส่วนปัจจัยอื่นได้แก่ กำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ยอดขาย อัตราส่วนของราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้น สินทรัพย์รวม และขนาดของบริษัทไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษาที่พบว่า นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แสดงให้เห็นว่าหากอัตราการจ่ายเงินปันผลลดลงจะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับทฤษฎี The Effect of Clientele Lewellen และคณะ (1978) กล่าวว่า นักลงทุนบางกลุ่มจะชอบนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่แตกต่างกัน การเปลี่ยนนโยบายเงินปันผลจึงส่งผลต่อนักลงทุนบางกลุ่มและอาจส่งผลด้านลบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ ตามที่ Al-Malkawi (2007) กล่าวว่า นักลงทุนบางกลุ่มอาจชื่นชอบการจ่ายเงินปันผลที่ต่ำ เพื่อให้บริษัทนำกำไรไปขยายกิจการ จนกลายเป็นบริษัทที่มั่นคงและมีกำไรเติบโต ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นส่งผลกระทบต่อ capital gain มากขึ้น การเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทให้เพิ่มขึ้นหรือลดลงเป็นการส่งสัญญาณการปันผล ดังนั้น สามารถกล่าวได้ว่าการจ่ายเงินปันผลหรือการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลเป็นสิ่งที่สามารถใช้เป็นปัจจัยหนึ่งในการพยากรณ์กำไรของบริษัทในอนาคตได้ ส่งผลให้เกิดการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ หรือถูกนำไปใช้เป็นปัจจัยในการตัดสินใจทางการเงินของบริษัท

สำหรับนโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ คล้ายคลึงกับงานวิจัยของ รุจา นัยนารถ (2553) ที่พบว่าในช่วงเศรษฐกิจไทยรุ่งเรืองปี 2545 – 2548 ราคาหลักทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กัน ในส่วนของเงินปันผลต่อหุ้น พบว่า ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เป็นไปตามทฤษฎีที่ว่านโยบายเงินปันผลไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดย Miller and Modigliani (2003) ทฤษฎีนี้เชื่อว่านโยบายเงินปันผลไม่มีความสำคัญต่อมูลค่าหลักทรัพย์ โดยให้เหตุผลว่ามูลค่าของกิจการหรือความมั่นคงของผู้ถือหุ้นควรถูกกำหนดโดยความสามารถหารายได้และความเสี่ยงของกิจการ ในขณะงานวิจัยของ Pradhan and Dahal (2016) ศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารในประเทศเนปาล ทั้งปัจจัยภายในบริษัทและปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาค โดยใช้การวิเคราะห์ multiple regression พบว่า เงินปันผลต่อหุ้น ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ และ Pettit (1972) ที่ได้ศึกษาผลกระทบของการจ่ายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ เงินปันผลที่ไม่ใช่เงินปันผลพิเศษของหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นนิวยอร์ก พบว่า การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

ในส่วนของการศึกษาปัจจัยภายในบริษัทพบว่า ขณะที่กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนของราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก ตามลำดับ ทั้งนี้ จากการศึกษากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ยอดขาย สินทรัพย์รวม และขนาดของบริษัท ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนไม่ได้ให้ความสนใจปัจจัยดังกล่าวมากนัก ซึ่งขนาดของกิจการก็เป็นเพียงการประเมินจากราคาตลาดของหุ้นเทียบกับราคาทางบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้

นักลงทุนไม่พิจารณาใช้ประโยชน์ และเป็นไปได้ว่าตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะเป็นอิสระกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ยอดขาย สินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กัน ราคาคุณภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) สอดคล้องกับงานวิจัยของ ซีรูกานต์ สวัสดิ์กุลศิริ และเบญจพร โมกขะเวส (2564) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ข้อเสนอแนะ

การอธิบายข้อเสนอแนะจะแยกอธิบาย 2 ลักษณะ คือ

3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา สามารถอธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

3.1.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ควรปรับปรุงผลการดำเนินงานของบริษัทให้ดีขึ้น อันเป็นการเพิ่มทางเลือกให้แก่นักลงทุน ซึ่งนักลงทุนมักจะพิจารณาโดยเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผล และผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์จะดีที่สุดเมื่อลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง

3.1.2 ผู้บริหารควรศึกษากิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ซึ่งเป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการที่เกิดขึ้น ที่ส่งผลต่อผู้ถือหุ้น และนักลงทุน สามารถนำไปใช้ในการพิจารณาเพื่อลดความเสี่ยงต่อนักลงทุนได้

3.1.3 นักลงทุนควรนำปัจจัยเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล โดยเฉพาะอัตราการจ่ายเงินปันผลและเงินปันผลต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ประกอบกับปัจจัยภายนอก ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ เพื่อพิจารณาถึงราคาหลักทรัพย์ และใช้ในการตัดสินใจก่อนการลงทุน

3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป

3.2.1 การศึกษาค้างต่อไปควรศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรูปแบบการจ่ายเงินปันผลกับมูลค่ารวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2.2 นักวิจัย นักวิชาการ อาจศึกษาผลกระทบของคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาภาวะเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ เช่น สถานการณ์โควิด 19 หรือ เหตุภัยพิบัติต่างๆ



บรรณานุกรม

มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร

สืบราชสันตติวงศ์

บรรณานุกรม

- กัลกนก จันทรพริ้ม. (2559). การศึกษานโยบายเงินปันผลที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปริญญาานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, กรุงเทพมหานคร.
- จารุณี บุชารัมย์. (2550). ผลกระทบของการประกาศจ่ายเงินปันผลที่มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (การค้นคว้าอิสระ). สืบค้นเมื่อ 22 มีนาคม 2563 จาก <http://202.28.199>.
- ชูเกียรติ วชิรศรีสุนทร. (2555). การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยศิลปากร, กรุงเทพมหานคร.
- ดวงภาณิชา สุขพัฒน์นิกุล. (2555). การศึกษาผลกระทบจากการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.
- ธิตี เกียรติพจน์. (2555). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยรังสิต, กรุงเทพมหานคร.
- ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลศิริ และ เบญจพร โมกขะเวส. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารมหาจุฬานาครธรรมศาสตร์, 8(11), 373-374.
- ธีระพล อรุณะกสิกร และคณะ. (2551). ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์: บรรพ 1-6 ฉบับทันสมัย แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2551. กรุงเทพฯ: วิญญูชน.
- นลินี เวชวิริยกุล. (2551). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราค่าเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.
- นภดล ประยงค์จินดา. (2560). การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.

- พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม. (2554). *การจ่ายเงินปันผล*. สืบค้นเมื่อ 11 พฤศจิกายน 2564 จาก <http://www.panphol.com>.
- รุจา นัยนารถ. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผล* (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- เริงรัก จำปาเงิน. (2548). *สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: บริษัท บิ๊คเน็ต จำกัด.
- วทันยา ผ่องประเสริฐ. (2551). การศึกษาผลกระทบของการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ในบริษัทจดทะเบียน. *วารสารบริหารธุรกิจและกสนบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 3(3), 47.
- วิรัชพัชร วิบูลย์ชัยบวร. (2556). *ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)* (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยรามคำแหง, กรุงเทพมหานคร.
- ศาสถีย์ บุญเฉลียว. (2550). *ศึกษาถึงความสัมพันธ์นโยบายการจ่ายเงินปันผลกับราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- สรวิชัย กอสุวรรณศิริ. (2555). *โครงสร้างของเงินทุนและการใช้ Leverage*. สืบค้นเมื่อ 10 กุมภาพันธ์ 2564 จาก <http://mba.sorrawut.com/wiki>.
- สุพาตา สิริกุดตา และคณะ. (2552). *การบัญชีเพื่อการจัดการ*. กรุงเทพฯ: ธรรมสาร.
- อภิญา อารมณชีน. (2550). ผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์จากการประกาศเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย. *วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์*, 1(1), 27-36.
- Al-Malkawi, H.N. (2007). Determinants of corporate dividend policy in Jordan: an application of the Tobit model. *Journal of Applied Accounting Research*, 23, 44-70.
- Bulan, L, Subramanian, N., & Tanlu, L. (2017). On the timing of dividend initiations. *Financial Management*, 36(4), 31-65.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “the Bird in the Hand” Fallacy, Bell. *Journal of Economics*, 10, 259-270.
- Chen, D.H., Liu, H.H., Huang, C.T. (2009). The announcement effect of cash dividend changes on share prices: An empirical analysis of China. *Chinese Economy*, 42, 62-85.

- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance* 18, 264-272.
- Graham, J. R., & Kumar, A. (2005). Dividend preferences of retail investors. *Journal of Finance*, 61, 1305-1336.
- Jensen M. (1986). "Agency costs of free cash flows, corporate finance, and takeovers". *American Economic Review*, 76, 323-329.
- John, K. and J. Williams. (1985). Dividends, Dilution, and taxes: A signaling Equilibrium, *Journal of Finance*, 40, 1053-1070.
- Lintner J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243-269.
- Litzenberger, Robert H. and Krishna Ramaswamy. (1979). The Effects of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset. *Journal of Financial Economics*, 7(June), 163-196.
- Malkiel, B. (2003). The Dividend Bounce. *The Wall Street Journal*, January 9, Opinion.
- Litzenberger, Robert H., and Krishna Ramaswamy. (1982). The Effects of Dividends on Common Stock Prices: Tax Effects or Information Effects?. *Journal of Finance*, 37, 429-443
- Miller, Merton and Kevin Rock. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *Journal of Finance*, 40(September), 1031-1051.
- Miller, M. H. and Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34, 411-33.
- Romon, F. (2000). *Contribution of dividend policy stability to the measurement of dividend announcement and ex-dividend effects on the French market*. Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/paper.cfm?abstract_id=234149.
- Sun J, et al. (2009). Stn1-Ten1 is an Rpa2-Rpa3-like complex at telomeres. *Genes Dev*, 23(24), 2900-14.
- Petit, R.R. (1972). Dividend announcements, security performance, and capital market efficiency. *Journal of Finance*, 27, 993-1007.
- Pradhan, P. D., & Dahal, S. (2016). Factors Affecting the Share Price: Evidence From Nepalese Commercial Banks. *Research Gate*, 2-16.

Wang L.V. (1999). Monte Carlo simulation of an optical coherence tomography signal in homogeneous turbid media. *Physics in Medicine and Biology*, 44(9), 2307-2320.





ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตารางแสดงรายชื่อบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 26 บริษัท

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อเต็มบริษัท / หลักทรัพย์จดทะเบียน
ARROW	บริษัท แอร์โรว์ อินดิเคท จำกัด (มหาชน)
ATP30	บริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน)
AU	บริษัท ออฟเตอร์ยู
AUCT	บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน)
BM	บริษัท บางกอกซีทีเอ็มทีล จำกัด (มหาชน)
BOL	บริษัท บีซีเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)
COLOR	บริษัท สาลี คัลเลอร์ จำกัด (มหาชน)
FPI	บริษัท ฟอร์จูนพาร์ท อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
FSMART	บริษัท ฟอรัท สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
HARN	บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
JUBILE	บริษัท ยูบิลลี่ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
LIT	บริษัท ลิซ อิท จำกัด (มหาชน)
MBAX	บริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน)
MGT	บริษัท เมกาแคม (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
NETBAY	บริษัท เน็ตเบย์ จำกัด (มหาชน)
NPK	บริษัท นิวพลัสนิติตั้ง จำกัด (มหาชน)
PDG	บริษัท พรอดดิจี จำกัด (มหาชน)
PIMO	บริษัท ไพโอเนียร์ มอเตอร์ จำกัด (มหาชน)
QLT	บริษัท ควอลิตี้เทค จำกัด (มหาชน)
SE	บริษัท สยามอีสต์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
SELIC	บริษัท ซีลิค คอร์ป จำกัด (มหาชน)
TACC	บริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (มหาชน)
TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
WINNER	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
XO	บริษัท เอ็กซ์โซติก ฟู้ด จำกัด (มหาชน)
YUASA	บริษัท ยัวซ่าแบตเตอรี่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)



ภาคผนวก ข

ข้อมูลที่รวบรวมของตัวแปรต่างๆ

อัตราการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัท ตั้งแต่ปี 2559-2563 (%)

ชื่อย่อหลักทรัพย์	2559	2560	2561	2562	2563
ARROW	3.55	1.83	3.17	4.00	3.14
ATP30	2.27	1.65	2.56	4.72	1.60
AU	0.22	1.19	2.25	4.26	0.57
AUCT	1.86	0.71	1.74	2.88	2.48
BM	2.09	1.27	5.41	4.76	2.76
BOL	3.70	3.92	5.41	4.08	1.97
COLOR	2.38	2.97	3.23	3.33	2.74
FPI	2.02	3.81	1.65	2.16	2.30
FSMART	1.51	3.48	8.49	10.73	8.45
HARN	3.24	4.29	6.06	8.65	5.65
JUBILE	1.54	1.55	2.22	2.97	1.78
LIT	1.01	3.11	5.47	10.06	0.61
MBAX	6.15	6.58	0.90	6.28	13.33
MGT	4.76	2.48	3.23	8.38	5.51
NETBAY	2.05	1.32	2.52	3.22	3.30
NPK	0.60	0.90	0.84	2.70	1.27
PDG	4.98	6.58	7.38	5.95	5.68
PIMO	1.13	1.09	0.46	1.55	0.63
QLT	6.99	4.90	8.18	6.10	7.01
SE	4.92	6.28	6.76	6.02	6.99
SELIC	2.59	3.42	1.50	29.43	26.50
TACC	0.91	3.79	2.96	1.65	1.66
TPCH	0.16	0.40	0.63	0.59	0.11
WINNER	27.50	5.96	4.30	4.72	3.42
XO	1.60	1.69	0.68	13.79	1.69
YUASA	0.29	0.89	1.59	1.92	2.22

เงินปันผลต่อหุ้นของแต่ละบริษัท ตั้งแต่ปี ตั้งแต่ปี 2559-2563 (บาทต่อหุ้น)

ชื่อย่อหลักทรัพย์	2559	2560	2561	2562	2563
ARROW	0.60	0.22	0.30	0.30	0.30
ATP30	0.04	0.03	0.04	0.06	0.02
AU	0.02	0.15	0.19	0.29	0.06
AUCT	0.17	0.04	0.10	0.20	0.25
BM	0.08	0.04	0.16	0.08	0.08
BOL	0.07	0.08	0.12	0.15	0.20
COLOR	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
FPI	0.10	0.16	0.04	0.05	0.04
FSMART	0.32	0.55	0.62	0.66	0.60
HARN	0.09	0.14	0.16	0.18	0.13
JUBILE	0.30	0.37	0.34	0.49	0.44
LIT	0.11	0.32	0.32	0.33	0.02
MBAX	0.32	0.32	0.37	0.25	0.88
MGT	0.10	0.06	0.06	0.14	0.14
NETBAY	0.36	0.48	0.76	0.97	0.78
NPK	0.20	0.24	0.25	0.40	0.20
PDG	0.22	0.25	0.22	0.20	0.20
PIMO	0.03	0.02	0.01	0.02	0.02
QLT	0.65	0.25	0.35	0.25	0.30
SE	0.08	0.08	0.06	0.04	0.05
SELIC	0.05	0.05	0.03	0.50	0.50
TACC	0.08	0.17	0.09	0.10	0.14
TPCH	0.03	0.06	0.06	0.06	0.01
WINNER	0.22	0.23	0.13	0.10	0.10
XO	0.10	0.08	0.08	0.86	0.22
YUASA	0.08	0.19	0.24	0.30	0.35

ราคาตลาดของหุ้น ตั้งแต่ปี 2559-2563

ชื่อย่อหลักทรัพย์	2559	2560	2561	2562	2563
ARROW	16.90	12.00	9.45	7.50	9.55
ATP30	1.94	1.82	1.56	1.27	1.25
AU	9.07	12.60	8.45	6.80	10.60
AUCT	9.15	5.60	5375	6.95	10.10
BM	3.82	3.14	2.96	1.68	2.90
BOL	1.89	2.04	2.22	3.68	9.90
COLOR	1.68	1.18	1.24	1.20	1.46
FPI	4.94	4.20	2.42	2.08	1.74
FSMART	21.20	15.80	7.30	6.15	7.10
HARN	2.78	3.26	2.64	2.08	2.30
JUBILE	19.50	23.90	15.30	16.50	24.70
LIT	11.00	10.30	5.85	3.28	3.96
MBAX	5.20	4.86	41.00	3.98	6.60
MGT	2.10	2.42	1.86	1.67	2.54
NETBAY	17.40	36.00	30.00	30.25	23.70
NPK	33.50	26.75	29.75	14.80	15.80
PDG	4.42	3.80	2.98	3.36	3.52
PIMO	2.84	1.83	2.82	1.16	2.86
QLT	9.30	5.10	4.28	4.10	4.28
SE	1.63	1.27	0.89	0.66	0.72
SELIC	2.04	1.55	1.80	1.70	1.89
TACC	8.75	4.48	3.04	6.05	8.45
TPCH	19.00	14.10	9.95	10.60	11.50
WINNER	0.80	3.86	3.02	2.12	2.92
XO	6.52	4.72	11.70	6.20	12.90
YUASA	28.00	21.30	15.10	15.60	15.80

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ตั้งแต่ปี 2559-2563

ชื่อย่อหลักทรัพย์	2559	2560	2561	2562	2563
ARROW	145.30	51.40	151.52	90.66	138.33
ATP30	44.99	35.48	104.93	125.84	108.92
AU	136.47	148.02	209.48	337.00	172.44
AUCT	48.72	153.06	261.31	358.09	603.75
BM	85.90	53.72	105.71	102.13	140.44
BOL	100.49	95.52	86.22	22.75	200.27
COLOR	6.84	11.25	16.34	94.26	211.44
FPI	131.81	259.14	408.04	419.46	324.59
FSMART	772.82	1,105.73	1,066.56	915.37	1,056.01
HARN	35.87	41.95	163.44	151.00	184.44
JUBILE	128.44	235.56	260.69	336.79	341.83
LIT	685.48	160.59	115.33	34.50	19.35
MBAX	240.95	31.55	221.75	137.20	234.90
MGT	33.58	73.01	34.37	130.19	112.37
NETBAY	49.83	32.85	153.88	150.55	150.51
NPK	50.09	67.02	21.09	58.51	47.79
PDG	126.74	111.12	153.88	150.55	150.51
PIMO	46.95	50.31	26.36	38.68	126.34
QLT	70.11	88.59	20.50	35.01	77.51
SE	9.43	54.34	85.69	78.87	68.11
SELIC	80.96	31.48	41.00	148.40	149.69
TACC	133.40	20.33	152.95	232.35	234.45
TPCH	575.96	679.59	721.15	673.67	874.38
WINNER	116.37	168.87	90.50	155.63	175.41
XO	100.70	99.85	264.55	145.72	413.23
YUASA	117.00	252.14	81.89	196.63	205.00

ยอดขาย ตั้งแต่ปี 2559-2563

ชื่อย่อหลักทรัพย์	2559	2560	2561	2562	2563
ARROW	1,355.60	1,435.71	1,453.56	1,450.74	1,294.07
ATP30	300.78	347.50	421.88	456.96	391.09
AU	606.38	723.96	871.09	1,201.97	773.43
AUCT	601.83	559.50	693.17	803.42	864.34
BM	846.95	841.46	985.17	907.72	993.76
BOL	378.15	414.23	458.91	507.98	595.58
COLOR	945.74	1,052.99	1,127.68	1,049.55	989.24
FPI	198.16	1,977.19	1,892.88	2,055.48	1,778.41
FSMART	2,427.08	3,166.37	3,349.58	3,148.03	2,860.98
HARN	645.52	1,285.97	1,344.27	1,366.88	1,152.32
JUBILE	1,380.00	1,542.42	1,548.15	1,806.55	1,704.26
LIT	287.19	405.36	382.39	346.21	310.01
MBAX	1,519.39	1,673.07	1,566.41	1,450.98	1,887.20
MGT	561.15	579.50	659.45	669.49	747.91
NETBAY	272.94	314.79	361.61	411.65	388.45
NPK	395.66	358.24	387.37	339.47	213.33
PDG	636.44	648.22	699.98	672.84	629.47
PIMO	559.81	573.72	552.91	645.78	795.76
QLT	449.70	385.21	365.31	470.17	421.52
SE	426.65	403.18	405.40	474.95	449.28
SELIC	556.19	592.03	599.77	1,396.98	1,257.88
TACC	1,177.02	1,281.70	1,289.59	1,520.28	1,316.74
TPCH	658.16	1,092.67	1,560.12	1,642.02	1,777.37
WINNER	1,720.38	1,637.16	1,516.48	1,588.54	1,641.76
XO	878.19	945.04	1,144.99	990.72	1,267.66
YUASA	2,082.43	2,327.31	2,396.85	2,253.06	2,070.14

กำไรต่อหุ้น ตั้งแต่ปี 2559-2563

ชื่อย่อหลักทรัพย์	2559	2560	2561	2562	2563
ARROW	1.28	0.74	0.55	0.72	0.66
ATP30	0.04	0.05	0.08	0.08	0.05
AU	0.16	0.16	0.18	0.29	0.07
AUCT	0.23	0.20	0.30	0.43	0.41
BM	0.16	0.11	0.06	0.08	0.13
BOL	0.09	0.09	0.13	0.18	0.22
COLOR	0.04	0.03	0.05	0.05	0.09
FPI	0.21	0.16	0.09	0.13	0.01
FSMART	0.53	0.68	0.74	0.75	0.61
HARN	0.11	0.22	0.23	0.26	0.17
JUBILE	0.90	1.06	1.10	1.50	1.53
LIT	0.10	0.32	0.33	0.43	0.32
MBAX	0.39	0.36	0.43	0.27	0.92
MGT	0.08	0.12	0.12	0.18	0.25
NETBAY	0.45	0.58	0.76	0.88	0.83
NPK	4.28	3.14	3.54	1.45	0.95
PDG	0.16	0.13	0.40	0.24	0.36
PIMO	0.02	0.05	0.03	0.02	0.05
QLT	0.45	0.27	0.10	0.52	0.32
SE	0.15	0.15	0.11	0.15	0.17
SELIC	0.18	0.07	0.11	0.30	0.30
TACC	0.17	0.18	0.12	0.26	0.31
TPCH	0.14	0.15	0.88	0.90	0.63
WINNER	0.26	0.26	0.22	0.21	0.21
XO	0.17	0.22	0.63	0.30	0.75
YUASA	1.06	1.04	1.19	1.29	1.47

สินทรัพย์รวม ตั้งแต่ปี 2559-2563

ชื่อย่อหลักทรัพย์	2559	2560	2561	2562	2563
ARROW	1,194.90	1,278.70	1,474.05	1,566.30	1,645.65
ATP30	511.52	668.86	727.57	755.39	821.18
AU	981.93	1,033.81	1,097.42	1,200.23	1,303.22
AUCT	580.62	606.69	740.71	845.40	1,778.41
BM	823.34	896.39	1,083.44	1,113.22	1,292.18
BOL	578.27	641.06	692.90	684.24	1,000.08
COLOR	1,130.28	1,265.47	1,304.78	1,260.30	1,169.63
FPI	1,260.30	1,304.78	1,169.63	1,265.47	1,130.28
FSMART	2,428.73	2,783.15	2,559.49	2,780.38	2,870.57
HARN	886.82	1,561.21	2,086.86	2,719.67	2,399.16
JUBILE	1,379.97	1,457.34	1,548.59	1,596.30	1,657.46
LIT	1,991.56	2,346.28	2,640.33	3,553.25	2,648.60
MBAX	2,346.28	3,553.25	2,648.60	1,991.56	2,640.33
MGT	310.57	435.70	521.10	499.94	585.98
NETBAY	830.00	881.30	954.40	1,009.90	1,003.50
NPK	485.32	487.13	509.01	496.10	490.13
PDG	677.75	680.07	685.98	670.18	721.04
PIMO	685.98	670.18	680.07	721.04	677.75
QLT	503.93	505.83	485.24	542.45	516.70
SE	227.99	402.79	109.49	449.10	477.64
SELIC	489.28	502.41	544.59	1,593.50	1,618.55
TACC	934.23	947.71	964.42	1,028.78	1,011.51
TPCH	4,452.55	5,142.62	5,950.58	7,821.51	8,688.26
WINNER	5,142.62	8,688.26	7,821.51	5,950.58	4,452.55
XO	923.27	931.58	1,133.21	1,132.96	1,174.22
YUASA	696.19	749.61	991.58	933.73	1,244.38

อัตราส่วนของราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้น ตั้งแต่ปี 2559-2563

ชื่อย่อหลักทรัพย์	2559	2560	2561	2562	2563
ARROW	13.20	16.22	12.66	10.77	10.51
ATP30	44.02	34.34	19.00	17.00	19.75
AU	56.66	78.75	36.92	34.52	99.57
AUCT	39.78	28.00	18.83	18.50	23.01
BM	23.88	28.55	29.21	47.26	23.76
BOL	21.00	22.67	16.03	17.49	30.94
COLOR	44.21	38.06	25.10	30.14	14.03
FPI	23.52	26.25	18.11	18.25	56.64
FSMART	40.00	23.24	8.10	8.59	10.53
HARN	25.27	14.82	10.45	9.54	10.19
JUBILE	21.67	22.55	12.20	14.36	14.85
LIT	110.00	32.19	8.38	7.35	14.74
MBAX	13.33	13.50	9.56	13.18	7.33
MGT	26.25	20.17	13.24	11.32	8.51
NETBAY	39.01	62.18	33.88	36.48	35.55
NPK	7.83	8.52	6.58	13.07	19.17
PDG	27.63	29.23	11.95	10.97	10.73
PIMO	142.00	40.67	215.65	27.06	19.45
QLT	20.67	18.89	225.11	10.99	13.34
SE	10.84	8.49	19.85	10.98	11.55
SELIC	11.36	22.13	84.59	13.65	8.25
TACC	51.47	24.89	1.59	20.99	20.40
TPCH	135.71	94.00	10.59	13.64	15.33
WINNER	3.08	14.85	11.13	11.69	10.74
XO	36.76	21.45	23.57	12.98	20.09
YUASA	26.52	20.58	9.60	10.27	11.40

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ตั้งแต่ปี 2559-2563

ชื่อย่อหลักทรัพย์	2559	2560	2561	2562	2563
ARROW	3.07	2.18	1.84	1.94	1.54
ATP30	2.04	1.92	2.58	1.94	1.43
AU	2.01	2.80	5.39	8.24	10.45
AUCT	4.58	2.80	6.48	8.81	12.36
BM	1.33	1.09	1.84	1.22	1.69
BOL	0.50	0.54	3.37	5.00	8.10
COLOR	0.58	0.41	1.03	0.85	0.89
FPI	1.41	1.20	1.69	1.87	1.40
FSMART	8.48	6.32	4.13	4.21	5.02
HARN	0.93	1.09	1.17	1.04	0.98
JUBILE	6.96	8.54	2.88	3.33	3.43
LIT	6.11	5.72	1.18	0.89	0.73
MBAX	1.04	0.97	1.49	1.23	2.30
MGT	1.11	1.28	1.89	1.72	1.72
NETBAY	4.35	9.00	10.98	13.95	13.47
NPK	0.96	0.59	0.59	0.44	0.35
PDG	1.58	1.36	1.39	1.39	1.55
PIMO	2.18	1.41	8.08	1.68	2.69
QLT	2.33	1.28	0.92	0.97	0.66
SE	0.66	0.52	1.53	1.36	0.90
SELIC	0.70	0.53	1.93	1.84	1.32
TACC	3.04	1.56	2.37	4.04	5.52
TPCH	1.49	1.11	1.50	1.84	1.67
WINNER	0.31	1.51	1.86	1.43	1.74
XO	2.84	2.15	5.95	3.05	4.99
YUASA	1.12	0.85	1.67	1.94	1.91

ขนาดของบริษัท ตั้งแต่ปี 2559-2563

ชื่อย่อหลักทรัพย์	2559	2560	2561	2562	2563
ARROW	7.09	7.15	7.30	7.36	7.41
ATP30	6.24	6.51	6.59	6.63	6.71
AU	6.89	6.94	7.00	7.09	7.17
AUCT	6.36	6.41	6.61	6.74	7.48
BM	6.71	6.80	6.99	7.02	7.16
BOL	6.36	6.46	6.54	6.53	6.91
COLOR	7.03	7.14	7.17	7.14	7.06
FPI	7.17	7.06	7.03	7.14	7.14
FSMART	7.80	7.93	7.85	7.93	7.96
HARN	6.79	7.35	7.64	7.91	7.78
JUBILE	7.23	7.28	7.35	7.38	7.41
LIT	7.60	7.76	7.88	8.18	7.88
MBAX	7.88	8.18	7.76	7.88	7.60
MGT	5.74	6.08	6.26	6.21	6.37
NETBAY	6.72	6.78	6.86	6.92	6.91
NPK	6.18	6.19	6.23	6.21	6.19
PDG	6.52	6.52	6.53	6.51	6.58
PIMO	6.58	6.53	6.52	6.52	6.51
QLT	6.22	6.23	6.18	6.30	6.25
SE	5.43	6.00	4.70	6.11	6.17
SELIC	6.19	6.22	6.30	7.37	7.39
TACC	6.84	6.85	6.87	6.94	6.92
TPCH	8.40	8.55	8.69	8.96	9.07
WINNER	8.55	8.69	8.96	9.07	8.40
XO	6.83	6.84	7.03	7.03	7.07
YUASA	6.55	6.62	6.90	6.84	7.13



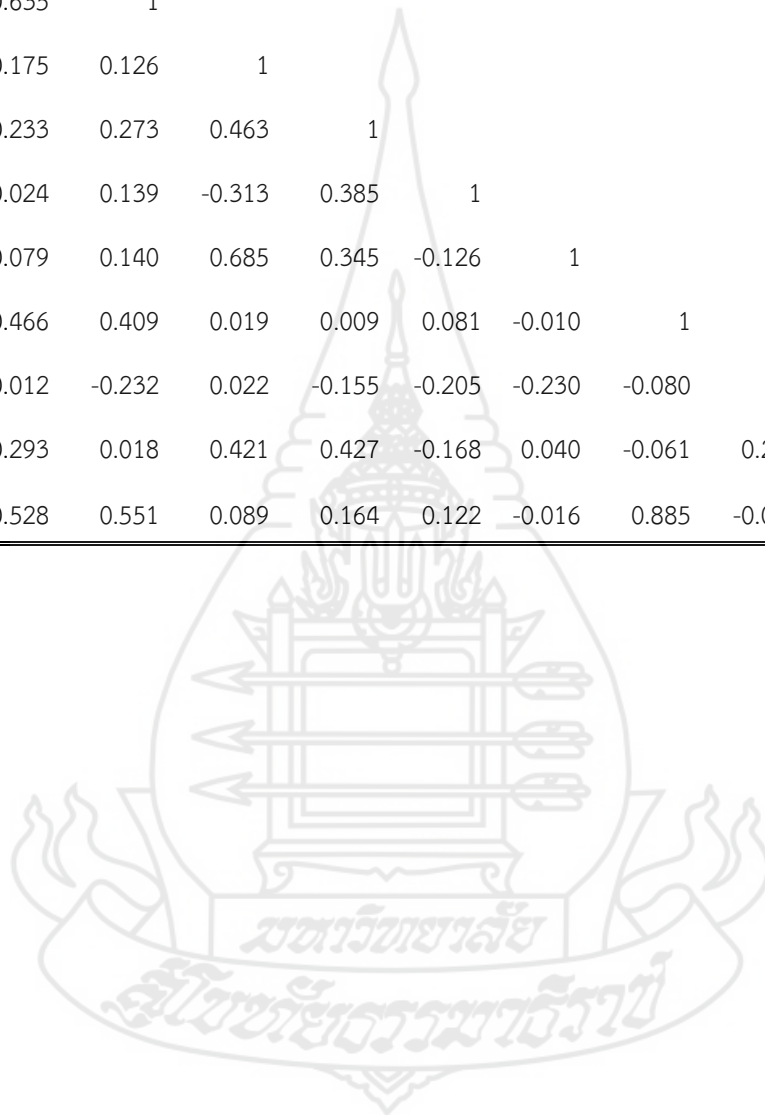
ภาคผนวก ค

ความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปร (Correlation)

ค่าสถิติเชิงพรรณนา และผลการทดสอบ Hausman Test

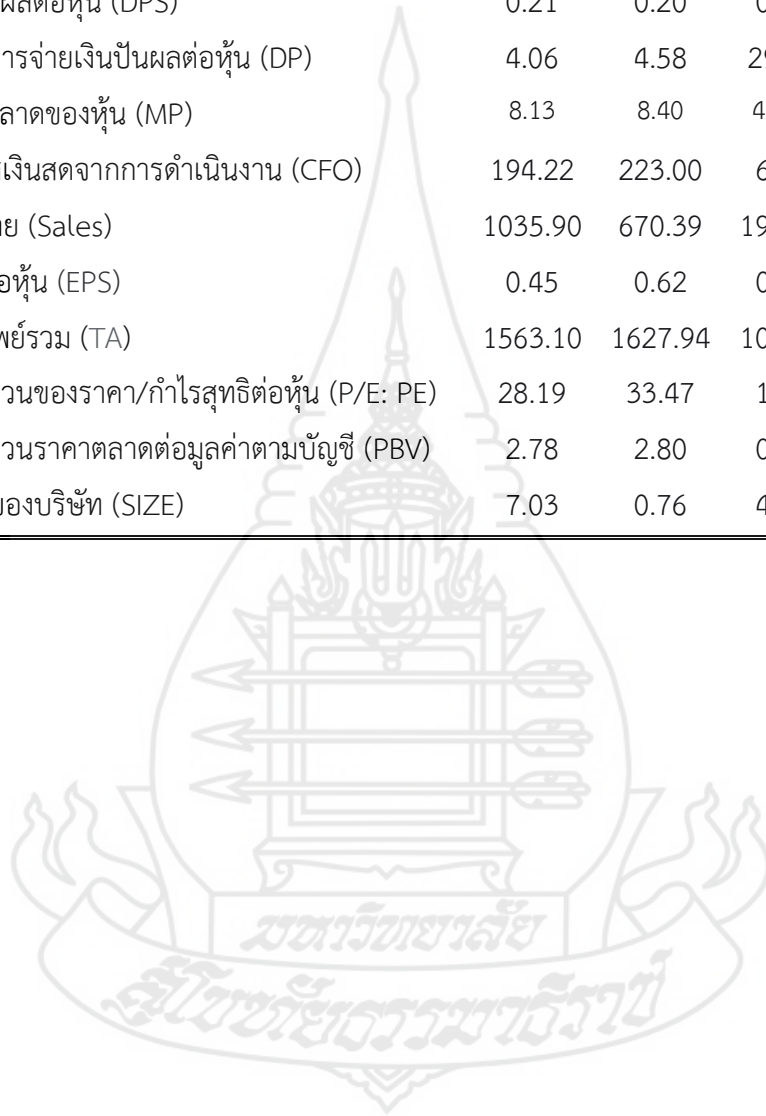
ตารางแสดงความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปร (Correlation)

	<i>CFO</i>	<i>Sales</i>	<i>MP</i>	<i>DPS</i>	<i>(DP)</i>	<i>EPS</i>	<i>TA</i>	<i>P/E</i>	<i>(P/BV)</i>	<i>SIZE</i>
<i>CFO</i>	1									
<i>Sales</i>	0.635	1								
<i>MP</i>	0.175	0.126	1							
<i>DPS</i>	0.233	0.273	0.463	1						
<i>(DP)</i>	-0.024	0.139	-0.313	0.385	1					
<i>EPS</i>	0.079	0.140	0.685	0.345	-0.126	1				
<i>TA</i>	0.466	0.409	0.019	0.009	0.081	-0.010	1			
<i>P/E</i>	-0.012	-0.232	0.022	-0.155	-0.205	-0.230	-0.080	1		
<i>(P/BV)</i>	0.293	0.018	0.421	0.427	-0.168	0.040	-0.061	0.208	1	
<i>SIZE</i>	0.528	0.551	0.089	0.164	0.122	-0.016	0.885	-0.078	0.067	1



สถิติเชิงพรรณนาของนโยบายเงินปันผลและราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พ.ศ. 2559-2563 ปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจ

ตัวแปร	Mean	(S.D.)	Max	Min
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.21	0.20	0.97	0.01
อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DP)	4.06	4.58	29.43	0.11
ราคาตลาดของหุ้น (MP)	8.13	8.40	41.00	0.66
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)	194.22	223.00	6.84	1105.73
ยอดขาย (Sales)	1035.90	670.39	198.16	3349.58
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.45	0.62	0.01	4.28
สินทรัพย์รวม (TA)	1563.10	1627.94	109.49	8688.26
อัตราส่วนของราคา/กำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E: PE)	28.19	33.47	1.59	225.11
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV)	2.78	2.80	0.31	13.95
ขนาดของบริษัท (SIZE)	7.03	0.76	4.70	9.07



ผลของ Hausman Test (DP)

Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	23.473193	8	0.0028

ผลของ Hausman Test (DPS)

Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	35.879695	8	0.0000





ภาคผนวก ง

ผลของสมการถดถอย

มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร

สกลนคร

ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects $MP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 Sales_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 PBV_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + a_i + \epsilon_{it}$

Dependent Variable: MP

Method: Panel Least Squares

Date: 02/10/23 Time: 23:01

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-sections included: 26

Total panel (balanced) observations: 130

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.742174	15.62491	-0.303501	0.7622
DP	-0.293794	0.123423	-2.380378	0.0193
CFO	0.001802	0.005071	0.355325	0.7231
SALES	-0.002298	0.002282	-1.007188	0.3164
EPS	5.171809	1.338078	3.865101	0.0002
TA	-0.001534	0.001024	-1.496943	0.1377
PE	0.013038	0.014643	0.890336	0.3755
PBV	0.538497	0.263018	2.047376	0.0434
SIZE	2.034511	2.422549	0.839823	0.4031

ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects $MP_{it} = \beta_0 + \beta_1DPS_{it} + \beta_2CFO_{it} + \beta_3Sales_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5TA_{it} + \beta_6PE_{it} + \beta_7PBV_{it} + \beta_8SIZE_{it} + a_i + \epsilon_{it}$

Dependent Variable: MP

Method: Panel Least Squares

Date: 02/11/23 Time: 09:45

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-sections included: 26

Total panel (balanced) observations: 130

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.760835	14.77628	0.525222	0.6006
DPS	-3.828131	3.498295	-1.094285	0.2766
CFO	0.003113	0.005148	0.604691	0.5468
SALES	-0.003638	0.002242	-1.622847	0.1079
EPS	5.323036	1.374179	3.873611	0.0002
TA	-0.000826	0.000990	-0.835013	0.4058
PE	0.012102	0.015055	0.803841	0.4235
PBV	0.674355	0.270231	2.495475	0.0143
SIZE	0.144471	2.300467	0.062801	0.9501

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางสาวจันทร์จิรา อินทร์อุไร
วัน เดือน ปีเกิด	31 มกราคม 2531
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ปีการศึกษา 2556
สถานที่ทำงาน	องค์การบริหารส่วนตำบลคำแก้ว อำเภอโซ่พิสัย จังหวัดบึงกาฬ
ตำแหน่ง	นักวิชาการเงินและบัญชี
อีเมล	chanchirainurai@gmail.com

