

นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์  
ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD  
 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



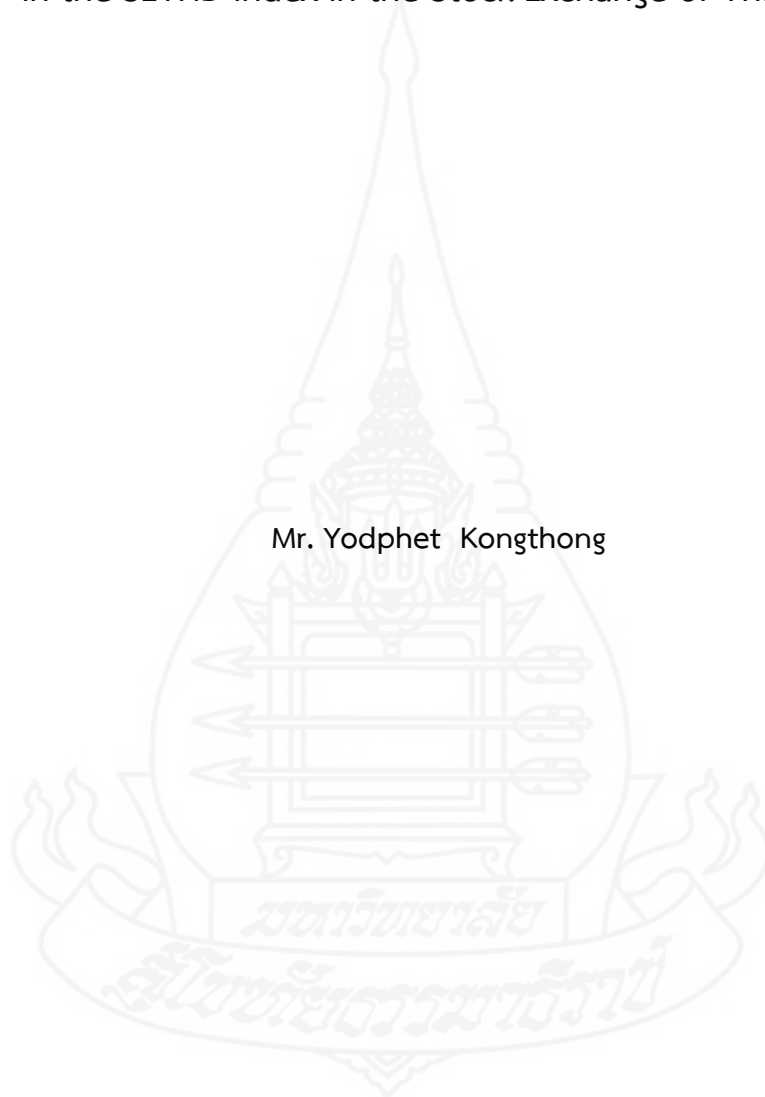
นายยอดเพชร คงทอง

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2564

Dividend Policy and Stock Prices Volatility of Listed Companies  
in the SETHD Index in the Stock Exchange of Thailand

Mr. Yodphet Kongthong



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

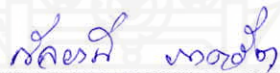
Sukhothai Thammathirat Open University

2021

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์  
ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ชื่อและนามสกุล นายยอดเพชร คงทอง  
แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ (กลุ่มวิชาการเงินและการบัญชี)  
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช  
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคออต

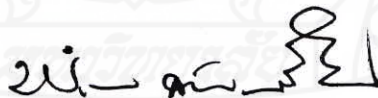
การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2565

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ



ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคออต)



กรรมการ

(รองศาสตราจารย์พิเชษฐ์ สิทธีโชคสกุลชัย)



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

**ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ** นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท  
จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ผู้ศึกษา** นายยอดเพชร คงทอง **รหัสนักศึกษา** 2633001249

**ปริญญา** บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

**อาจารย์ที่ปรึกษา** รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาคอต **ปีการศึกษา** 2564

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษา นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์  
ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์  
ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี  
SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการศึกษาวิจัยเชิงปริมาณ และศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียน  
ทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไข  
ของการศึกษา จำนวน 16 บริษัท รวม 80 ข้อมูล สำหรับระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2560 ถึง  
เดือนธันวาคม พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 5 ปี การศึกษาใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิซึ่งประกอบไปด้วย ข้อมูลภายใน  
บริษัท และปัจจัยทางเศรษฐกิจ วิธีการที่ใช้ในการศึกษา คือ สมการถดถอยแบบแรนดอม เอฟเฟค สถิติที่ใช้  
ในการศึกษา คือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าสถิติที

ผลการศึกษาพบว่า (1) บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ทุกบริษัทกำหนดนโยบาย  
เงินปันผล โดยบริษัทจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเฉลี่ย 1.56 บาท เงินปันผลต่อหุ้นสูงสุด 6.50 บาท ในขณะที่ต่ำสุด  
คือ 0.01 อัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยประมาณร้อยละ 52.50 ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดประมาณร้อยละ 96.97  
และ 10 ตามลำดับ และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล เฉลี่ยร้อยละ 4.12 สูงสุดและต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 8.67  
และ 0.95 สำหรับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยประมาณ 0.16 และมีค่าสูงสุดและต่ำสุดคือ  
0.72 และ 0.02 ตามลำดับ และ (2) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล  
และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน  
ในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ ผลិតภัณฑ์มวลรวมในประเทศ  
ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ  
ที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่  
ขึ้นดีส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

**คำสำคัญ** นโยบายเงินปันผล ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**Independent Study title:** Dividend Policy and Stock Prices Volatility of Listed Companies  
in the SETHD Index in the Stock Exchange of Thailand

**Author:** Mr. Yodphet Kongthong; **ID:** 2633001249;

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

**Independent Study advisor:** Dr.Gallayanee Parkatt, Associate Professor; **Academic year:** 2021

### Abstract

The objectives of this study were (1) to study the dividend policy and the stock prices volatility of listed companies in the SETHD Index in the Stock Exchange of Thailand; and (2) to analyze the impact of dividend policy on the stock prices volatility of listed companies in the SETHD Index in the Stock Exchange of Thailand.

This study was a quantitative research. The population was all listed companies in the SETHD Index in the Stock Exchange of Thailand with complete information according to the conditions of the study, totally 16 companies, summed at 80 data set. The period of this study was 5 years, from January 1<sup>st</sup>, 2017 to December 31<sup>st</sup>, 2021. The data of this study was secondary data, consisting of financial data of listed companies and other economic factors. The research methodology was random effects regression. The statistics for data analysis employed mean, standard deviation, maximum, minimum, and t-statistic.

The results revealed that (1) all listed companies in the SETHD Index formulated a dividend policy. The companies paid an average dividend per share at approximately 1.56 baht, the maximum dividend per share was 6.50 baht, while the minimum was 0.01 baht. An average dividend payout ratio was approximately 52.50 percent, the maximum and minimum values were approximately 96.97 percent and 10 percent, respectively. An average of dividend yields was 4.12 percent, the maximum and minimum value were at 8.67 and 0.95 percent. An average of stock prices volatility was at approximately 0.16, and the maximum and minimum value was 0.72 and 0.02, respectively. (2) The dividend policy that was measured by dividend per share, dividend payout ratio and dividend yield had no impact towards the stock prices volatility of listed companies in the SETHD Index in the Stock Exchange of Thailand. Other factors such as gross domestic product had positive impact towards the securities volatility of listed companies at statistically significance at 0.05 level. Whereas, the consumer price index and the interest rates that commercial banks charged from prime customers showed negative impact at statistically significance at 0.01 level.

**Keywords:** Dividend Policy, Stock Prices Volatility, Listed Companies in the SETHD Index,  
The Stock Exchange of Thailand

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาและความอนุเคราะห์เป็นอย่างดีจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัต อาจารย์ที่ปรึกษาหลักการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งกรุณาให้ความรู้ คำแนะนำ และคำปรึกษาจนการศึกษาครั้งนี้สำเร็จสมบูรณ์ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณคณาจารย์สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช และอาจารย์พิเศษทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ คุณธรรมและจริยธรรม และสนับสนุนให้โอกาสในการเรียนรู้ให้แก่ผู้ศึกษาตลอดช่วงระยะเวลาที่ได้ศึกษาในหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ตลอดจนเจ้าหน้าที่สาขาวิชาวิทยาการจัดการ ที่คอยช่วยเหลืออำนวยความสะดวกให้การศึกษานี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี

ยอดชาย คงทอง

ตุลาคม 2565



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย .....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ .....	จ
กิตติกรรมประกาศ .....	ฉ
สารบัญตาราง .....	ณ
สารบัญตาราง .....	ญ
บทที่ 1 บทนำ .....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา .....	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา .....	2
ขอบเขตการศึกษา .....	2
กรอบแนวคิดในการศึกษา .....	3
นิยามศัพท์เฉพาะ .....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ .....	5
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	6
แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ .....	6
ทฤษฎีเงินปันผล .....	11
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	14
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา .....	19
การกำหนดประชากร .....	19
การเก็บรวบรวมข้อมูล .....	19
การคำนวณค่าสถิติและตัวแปร .....	20
การใช้ Panel Data Analysis เพื่อศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อ ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ .....	20
การวิเคราะห์ข้อมูล .....	23
บทที่ 4 ผลการศึกษา .....	24
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย .....	24

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคา หลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	25
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	30
สรุปการศึกษา .....	30
อภิปรายผล .....	31
ข้อเสนอแนะ .....	32
บรรณานุกรม .....	34
ภาคผนวก .....	38
ก รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD.....	39
ข ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา.....	41
ค Correlation, สถิติเชิงพรรณนา และ Hausman Test.....	45
ง ผลของสมการถดถอย.....	54
ประวัติผู้ศึกษา .....	58





สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 สรุปลการทบทวนวรรณกรรมนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคา หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย.....	17
ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของนโยบายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย พ.ศ. 2560 - 2564.....	24
ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย $PVol = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} +$ $\beta_4 TAI_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + Vit$ .....	26
ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอย $PVol = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} +$ $\beta_4 TAI_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + Vit$ .....	27
ตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอย $PVol = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} +$ $\beta_4 TAI_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + Vit$ .....	28



ญ

## สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา ..... 3



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันรูปแบบของการลงทุนในการฝากเงินไว้กับธนาคาร และพันธบัตรรัฐบาล ให้ผลตอบแทนที่ต่ำ นักลงทุนจึงแสวงงมองหาโอกาสและทางเลือกอื่นในการลงทุนที่สามารถให้ผลตอบแทนได้มากกว่า การลงทุนในหลักทรัพย์จึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่ง ของนักลงทุนที่นิยมกันมาก ในปัจจุบัน ทั้งนี้ นักลงทุนส่วนใหญ่ลงทุนในหุ้นกลุ่มดัชนี SETHD โดยบริษัทที่จะเข้ามาคำนวณในกลุ่มดัชนี SETHD จะคัดจากหุ้นที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET100 จำนวน 30 บริษัท ที่มีการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสด (Cash Dividend) ต่อเนื่อง 3 ปีย้อนหลัง โดยที่ต้องมี Dividend Payout Ratio ไม่เกิน 85% หลังจากนั้นนำมาเรียงลำดับตาม Dividend Yield ถือว่าเป็นหุ้นกลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลที่สูง และมีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ จึงถือได้ว่าเป็นหุ้นที่มีความมั่นคงในการจ่ายเงินปันผล ดังนั้น นโยบายเงินปันผลในหุ้นกลุ่มดัชนี SETHD อาจส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ เพราะนโยบายเงินปันผลที่ดีจะทำให้เกิดความสมดุลระหว่างเงินปันผลและกำไรที่ปันส่วนสำหรับการลงทุนต่อ อีกทั้งยังเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการทำธุรกิจโดยไม่ต้องกู้ยืมเงินเพิ่มเพื่อสร้างการเติบโตและความมั่งคั่งทางธุรกิจ ซึ่งนักลงทุนแต่ละรายมีความคาดหวังต่อการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับระดับความพอใจของนักลงทุนแต่ละราย โดยความเสี่ยงดังกล่าวคือความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นหรือราคาหลักทรัพย์ที่มีความผันผวน (Price Volatility) ทำให้ราคาหลักทรัพย์ขึ้นหรือลงอย่างรวดเร็วในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง อาจส่งผลทำให้ได้กำไรจากการขายหลักทรัพย์ หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ หรือได้ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่นักลงทุนคาดหวัง ซึ่งความผันผวนคือความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนของราคาหุ้นหรือราคาหลักทรัพย์

จากงานวิจัยหลายฉบับที่กล่าวถึง นโยบายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ อาจกล่าวได้ว่า นโยบายเงินปันผลของกิจการที่จ่ายเงินปันผลสูง ส่งผลทำให้เกิดความผันผวนที่สูง (Kenyoru 2013) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและอัตรากำไรจ่ายปันผลส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากมีการจ่ายเงินปันผลสูงก็就会有ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ต่ำ (Hussainey and Mgbame 2011) ปัญหาจากนโยบายเงินปันผลอาจส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อเป็นหลักฐานใหม่ การศึกษาครั้งนี้จึงสนใจศึกษานโยบาย

เงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อใช้เป็นทางเลือกหนึ่งที่จะช่วยในการตัดสินใจของผู้บริหารในการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลเพื่อนำไปใช้บริหารกิจการ และช่วยในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นหรือหลักทรัพย์ของนักลงทุน

## 2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษามีวัตถุประสงค์ดังนี้

2.1 เพื่อศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 3. ขอบเขตการศึกษา

การศึกษามีขอบเขต ดังนี้

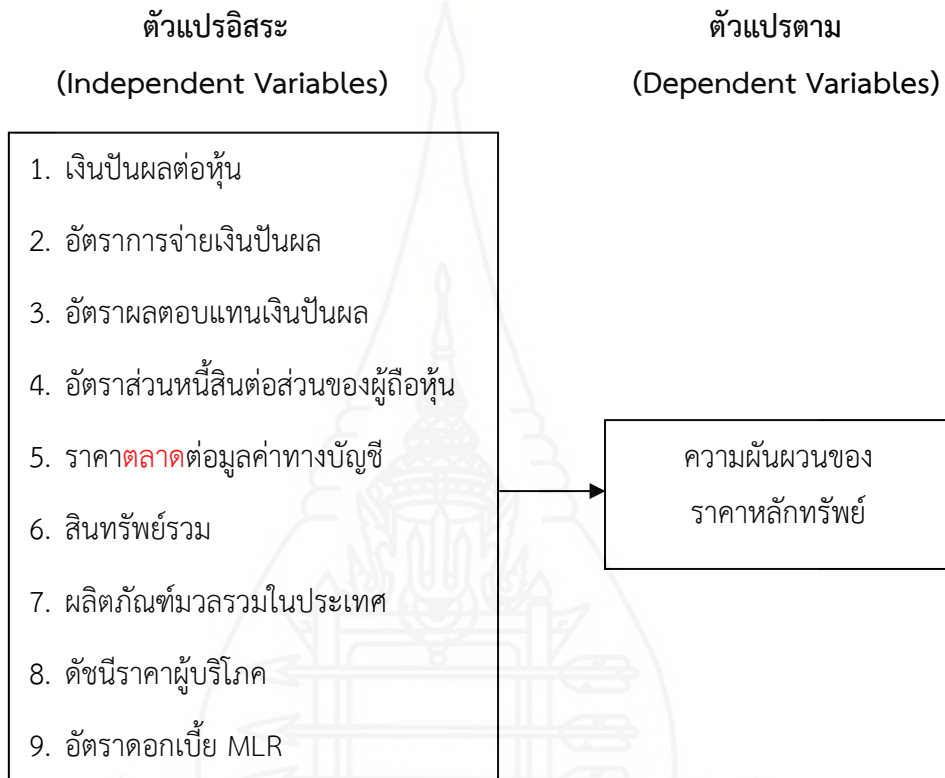
3.1 ประชากร การศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากประชากร คือบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษาคือ เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายเงินปันผลทุกปี

3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564

3.3 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ข้อมูลของตัวแปรหรือปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทางการเงินและการบัญชี ของบริษัทจดทะเบียน และข้อมูลทางเศรษฐกิจ ที่ไม่มีค่าเป็นลบ

#### 4. กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากการทบทวนทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถกำหนดกรอบแนวคิดการศึกษาได้ ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

#### 5. นิยามศัพท์เฉพาะ

ความหมายของคำศัพท์ที่ใช้ในการศึกษาเรื่อง นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

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

**5.1.1 เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินเปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลที่จ่ายออกไปกับจำนวนหุ้นสามัญที่มีอยู่ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

**5.1.2 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงว่าหากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น

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

**5.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนที่นำหนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงมีโอกาสดังกล่าวจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย เนื่องจากหนี้สินที่มากทำให้กิจการมีภาระผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยทุกงวดไม่ว่ากิจการนั้นจะกำไรหรือขาดทุน ซึ่งต่างจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่หากกิจการขาดทุนอาจจะพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้

**5.3 ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value : PBV)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้น ณ วันที่คำนวณ กับมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นตามงบการเงิน ซึ่ง PBV จะบ่งบอกถึงราคาหุ้นในขณะนั้นมีมูลค่ามากเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

**5.4 สินทรัพย์รวม (Total Assets)** หมายถึง สินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งรวมทุกอย่างไม่ว่าจะเป็นเงินสด วัตถุดิบ รถยนต์ โต๊ะ เก้าอี้ โรงงาน อาคาร ที่ดิน ซึ่งใช้สำหรับวัดขนาดของกิจการ

**5.5 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product)** หมายถึง มูลค่าตลาดของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตในประเทศในช่วงเวลาหนึ่งๆ

**5.6 ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index)** หมายถึง ตัวเลขทางสถิติที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการที่ครอบครัวหรือผู้บริโภคซื้อหามาบริโภคเป็นประจำในปัจจุบันเปรียบเทียบกับราคาในปีที่กำหนดไว้เป็นปีฐาน

**5.7 อัตราดอกเบี้ย MLR (Interest Rate MLR)** หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี เช่น มีประวัติการเงินที่ดี มีหลักทรัพย์ค้ำประกันอย่างเพียงพอ โดยส่วนใหญ่ใช้กับเงินกู้ระยะยาวที่มีกำหนดระยะเวลาที่แน่นอน

**5.8 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD (SET High Dividend)** หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET100 จำนวน 30 บริษัท ที่มีการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสด (Cash Dividend) ต่อเนื่อง 3 ปีซ้อนหลัง โดยต้องมี Dividend Payout Ratio ไม่เกิน 85% หลังจากนั้นนำมาเรียงลำดับตาม Dividend Yield

**5.9 ราคาหลักทรัพย์** หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**5.10 ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (Stock Price Volatility)** หมายถึง เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ โดยปกติราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการขึ้นหรือลงทุกวัน

**5.11 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange Of Thailand)** หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เพื่อทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพเพื่อการพัฒนา เศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เป็นระเบียบ คล่องตัวและยุติธรรม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2553

## 6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ ดังนี้

6.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลเพื่อส่งสัญญาณที่ดีให้แก่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

6.2 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลเพื่อป้องกันความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

6.3 นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปประกอบพิจารณาตัดสินใจในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SETHD ซึ่งนำไปสู่ความสามารถในการวางแผนการหรือกลยุทธ์ในการลงทุนให้เหมาะสมกับเป้าหมายการลงทุนของนักลงทุน

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงได้ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง และจะอธิบายถึง แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ทฤษฎีเงินปันผล และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

#### 1. แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

การอธิบายแนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ จะแยกอธิบายดังนี้

##### 1.1 แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล

แนวคิดที่เกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล ประกอบด้วย ความหมายของนโยบายเงินปันผล รูปแบบการจ่ายเงินปันผล วันที่เกี่ยวข้องเงินปันผล และปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผล อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

##### 1.1.1 ความหมายของนโยบายเงินปันผล

สุพาดา สิริกุตตา 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 ประเภทการจ่ายเงินปันผล

สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

1. จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นคงที่ (Stable Amount per Share) เป็นนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินที่แน่นอนซึ่งจะอยู่คงที่ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง แต่อาจมีการเปลี่ยนแปลงในบางครั้ง เนื่องจากธุรกิจอาจเพิ่มเงินปันผลถ้าคาดว่าจะมีกำไรเพิ่มสูงขึ้น

2. การจ่ายเงินปันผลอัตราคงที่ (Stable Payout Ratio) เป็นนโยบายการจ่ายเงินปันผลอัตราคงที่ โดยการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นที่จะกำหนดอัตราการจ่ายที่แน่นอนจากกำไรสุทธิ เงินปันผลลักษณะนี้มีความไม่แน่นอนเพราะจะผันแปรตามกำไรของบริษัท

3. การจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งและเพิ่มเงินปันผลพิเศษ (Low Regular and Extra Dividend) วิธีนี้บริษัทจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งสม่ำเสมอ ถ้าปีใดบริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติ จะทำให้บริษัทจ่ายเงินปันผลพิเศษเพิ่มให้อีก เงินพิเศษจำนวนนี้บริษัทจ่ายเงินเป็นรางวัลแก่ผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นเข้าใจว่าการจ่ายเงินปันผลจำนวนพิเศษดังกล่าวเป็นครั้งคราว

4. อัตราการจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (Target Payout Ratio) เป็นนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ผู้บริหารไว้วางแผนการจ่ายเงินปันผลระยะยาว และได้ตั้งเป้าหมายการจ่ายเงินปันผลตามอัตราส่วนที่กำหนดภายในระยะเวลาหนึ่ง บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นถ้าบริษัทมีความมั่นใจว่าสามารถรักษาระดับการทำกำไรหรือมีแนวโน้มของกำไรเพิ่มขึ้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน 2552)

สรุป นโยบายเงินปันผลสามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท 1) จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นคงที่ 2) การจ่ายเงินปันผลอัตราคงที่ 3) การจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งและเพิ่มเงินปันผลพิเศษ และ 4) อัตราการจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย

### 1.1.3 รูปแบบการจ่ายเงินปันผล

พรพรม ภัคตร์เปี่ยม (2554) ได้ให้ความหมายของเงินปันผล คือ จำนวนเงินผลตอบแทน โดยจ่ายให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์หรือผู้ลงทุน ซึ่งเงินตอบแทนนี้มาจากกำไรของกิจการ เมื่อกิจการประกอบธุรกิจแล้วได้กำไร กิจการจะกันเงินส่วนหนึ่งเพื่อนำเงินไปลงทุนต่อ หรือสามารถนำกำไรส่วนนี้จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนก็ได้ ซึ่งการจ่ายเงินปันผลอาจเป็นในรูปเงินสด หุ้นเพิ่ม หรือการซื้อหุ้นคืน แล้วแต่ว่ากิจการจะต้องการจ่ายแบบใด ซึ่งเป็นไปตามนโยบายของกิจการจะนำมาใช้ และตัดสินใจว่าจะดำเนินการจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนเท่าไรสำหรับปีนั้น

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

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

เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) นอกจากจะใช้เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน จากเงินปันผลของหุ้น ที่มีราคาต่างกันแล้ว ยังสามารถใช้ในการเปรียบเทียบหุ้นนั้นๆ กับการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น เช่น หุ้นกู้ เงินฝาก พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หรือพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งใช้สมการ คือ

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

การพิจารณาจ่ายเงินปันผลเป็นเรื่องที่มีความสำคัญ เพราะนโยบายเงินปันผลเป็นตัวกำหนดแหล่งเงินทุนระยะยาวจากภายในกิจการ คือ กำไรสะสม ในขณะที่เดียวกันก็เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะได้รับในรูปของเงินปันผล โดยจะจ่ายเป็นเงินสด หรือเป็นหุ้นของกิจการแล้วแต่กรณี และในการจ่ายเงินปันผลนั้นจะต้องกระทำตามกฎหมาย และต้องมีสินทรัพย์เพียงพอสำหรับการจ่ายเงินปันผลด้วย

สรุป นโยบายเงินปันผลได้กำหนดขึ้นก่อนที่กิจการจะมีกำไร และเมื่อกิจการมีกำไร กิจการจะกันเงินส่วนหนึ่งเพื่อนำเงินไปลงทุนต่อ หรือสามารถนำกำไรส่วนนี้จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนก็ได้ ซึ่งการจ่ายเงินปันผลอาจเป็นในรูปเงินสด หุ้นเพิ่ม หรือการซื้อหุ้นคืน

#### 1.1.4 วันที่เกี่ยวข้องกับเงินปันผล

เงินตอบแทนจากการลงทุนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งจะจ่ายเป็นเงินสด สินทรัพย์หรือเป็นหุ้นของบริษัทแล้วแต่กรณีตามสภาพการณ์ที่บริษัท สามารถจ่ายเงินปันผล ซึ่งการจ่ายเงินปันผลจะจ่ายให้เฉพาะผู้ถือหุ้นที่ได้ชำระค่าหุ้นแล้วเท่านั้น (ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พ.ศ. 2551, 2551) โดยมีวันที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล ดังนี้

1. วันประกาศจ่ายเงินปันผล (Date of Declaration) คือ วันที่คณะกรรมการ ประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งในวันที่ประกาศจ่ายเงินปันผล ทำให้บริษัทมีหนี้สินทันทีและเป็นผลให้กำไรสะสมของบริษัทลดลงทันทีเช่นกัน
2. วันที่บันทึกชื่อผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล (Date of Record) เป็นวันกำหนดรายชื่อที่บันทึกว่า เป็นผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล จะปิดรายชื่อหลังประกาศจ่ายมากกว่า หรือเท่ากับ 14 วัน
3. วันจ่ายเงินปันผล (Date of Payment) คือ วันที่บริษัทแจ้งให้ผู้ถือหุ้น มารับเงินปันผลซึ่งเป็นวันหลังจากที่ประกาศจ่ายเงินปันผลไปแล้วประมาณ 1-4 สัปดาห์ บริษัทจะต้อง บันทึกโดยยกเลิกบัญชีเงินปันผลค้างจ่าย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 2558)

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

#### 1.1.5 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผล

นลินี เวชวิริยกุล (2551) ได้กล่าวถึงปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผลมีดังต่อไปนี้

1. ข้อจำกัดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องคล่องกับเงินสำรองของกิจการและการจ่ายเงินปันผล เช่น การห้ามใช้จ่ายในส่วนทุนเรือนหุ้นหรือการกั๊ยืมเงินมาเพื่อจ่ายเงินปันผล แต่ต้องเป็นเงินจากกำไรสะสมปีก่อนหน้าหรือกำไรจากปีปัจจุบัน เป็นต้น ทั้งนี้ กฎหมายที่เกี่ยวข้องจะอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ รวมถึงพระราชบัญญัติบริษัท (มหาชน)
2. สภาพคล่องของกิจการ ในบางครั้งกิจการต้องการสะสมเงินสดเพื่อรักษาสภาพคล่องของกิจการ จึงอาจทำให้มีการจ่ายปันผลในรูปแบบของการจ่ายปันผลเป็นหลักทรัพย์ แต่ถ้าหากกิจการมีสภาพคล่องเกินความจำเป็นก็จะจ่ายปันผลเป็นเงินสดตามปกติ
3. ช่องทางในการลงทุนใหม่ ถ้าหากกิจการได้ค้นพบการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง ก็อาจมีการนำเงินจากกำไรสะสมหรือกำไรจากปีอื่นๆ ไปลงทุนต่อ เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับกิจการในอนาคต ทำให้การจ่ายปันผลในปีนั้นลดลง และส่วนใหญ่จะพบในกิจการที่กำลังเติบโต

4. ความสามารถในการจัดหาเงินทุน กำไรสะสมถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในของกิจการ ถ้าหากกิจการสามารถกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกได้เป็นจำนวนที่เพียงพอ บริษัทก็ไม่ต้องนำเงินในส่วนของกำไรสะสมมาลงทุน ทำให้กิจการมีโอกาสที่เก็บกำไรสะสมไว้ในการจ่ายเงินปันผลได้ในจำนวนที่สูง

5. อำนาจการควบคุมกิจการ นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่วนหนึ่งมาจากผู้บริหารของกิจการนั้นตัดสินใจ หากนโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลให้อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป จากการซื้อขายหลักทรัพย์หรือการเพิ่มทุนของกิจการ อาจทำให้อำนาจในการควบคุมบริหารของกิจการเปลี่ยนแปลงไปทำให้นโยบายการจ่ายปันผลเปลี่ยนไปจากเดิม

6. ภาษีเงินได้จากเงินปันผล ในกรณีที่หากผู้ถือครองหลักทรัพย์ต้องมีภาระในการจ่ายภาษีที่สูง ทำให้การกำหนดนโยบายเงินปันผลนั้นลดลงหรือไม่จ่ายเลย ทั้งนี้ จะนำกำไรในปีนั้นๆ ไปลงทุนในกิจการต่อไปเพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการ และจะได้รับผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์ที่สูงขึ้น

7. ข้อบังคับในสัญญาการกู้เงินของกิจการ เช่นการห้ามจ่ายเงินปันผลหรือกำหนดการจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่

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

## 1.2 แนวคิดเกี่ยวกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

แนวคิดที่เกี่ยวกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ประกอบไปด้วย ความหมาย ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และลักษณะการผันผวนของราคาหลักทรัพย์ อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

### 1.2.1 ความหมายความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

สุรชัย จันทร์จรัส และมัณฑนา มาขุนทด (2555) ได้ศึกษาอัตราผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้นพบว่ามีความผันผวน การที่ตลาดมีความผันผวนสูงอาจกระทบต่อการพัฒนาตลาดและความเจริญเติบโตของตลาด ซึ่งการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนคาดหวังให้เกิดกระแสเงินสดรับจากการถือครองหลักทรัพย์นั้นในช่วงระยะเวลาหนึ่ง และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์มีมูลค่าที่สูงขึ้น ทั้งนี้ การลงทุนที่ประสบความสำเร็จ คือ การที่นักลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่ได้คาดหวังไว้จากการลงทุนในช่วงระยะเวลาหนึ่ง โดยนักลงทุนจะเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ที่นักลงทุนมั่นใจว่าจะสร้างผลตอบแทนได้ในวันข้างหน้า การเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว นักลงทุนจะมีฐานะเป็นส่วนหนึ่งของเจ้าของกิจการ และจะได้รับเงินปันผลที่จ่ายจากกำไรที่กิจการได้รับจากการทำธุรกิจนั้นด้วย ผลตอบแทนจาก

การลงทุนในหลักทรัพย์นั้น มีทั้งรูปแบบของกำไรส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) และผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล (Dividend)

สรุปความผันผวนของราคาหลักทรัพย์หมายถึง การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง

### 1.2.2 ลักษณะการผันผวนของราคาหลักทรัพย์

อัญญา ชันธวิทย์ (2547) ตลาตการเงินให้ความสนใจกับความเสถียรซึ่งวัดจากความผันผวนของผลตอบแทนในสินทรัพย์หากกิจการใดมีความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนจะทำให้เกิดความเสถียรมากยิ่งขึ้น ดังนั้น ความผันผวนของราคาหุ้นจะสามารถพิจารณาได้จากความกว้างของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนจากการลงทุน นั่นหมายถึง ถ้าการลงทุนใดมีความผันผวนของราคาหุ้นหรือผลตอบแทนต่ำ ความเสี่ยงในการลงทุนย่อมต่ำตามเช่นกัน

สรุปลักษณะการผันผวนของราคาหลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ที่มีความผันผวนต่ำ ผลตอบแทนและความเสี่ยงย่อมต่ำ หากหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนสูง ผลตอบแทนและความเสี่ยงย่อมสูง

## 2. ทฤษฎีเงินปันผล

ทฤษฎีทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลได้แก่ Dividend Irrelevance Theory, The Bird in the hand Theory, Tax Preference Theory, Information Content of Dividend Announcements และ Dividend Clientele อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

**2.1 Dividend Irrelevance Theory** Miller และ Modigliani (1961) หรือ MM กล่าวว่า ผู้ถือหลักทรัพย์จะรู้สึกแตกต่างไม่ว่ากิจการจะจ่ายเงินปันผลหรือไม่ก็ตาม เพราะมูลค่าของกิจการเกิดขึ้นจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในตัวธุรกิจของกิจการ 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 นโยบายเงินปันผลควรจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าของกิจการ

**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 ราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วยด้วย 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 นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงมีความยินดีที่จะซื้อหุ้นสามัญของกิจการที่จ่ายเงินปันผลในระดับที่ต่ำในราคาที่สูงกว่าหลักทรัพย์ของ

กิจการที่มีการจ่ายเงินปันผลในระดับที่สูง กล่าวคือ การจ่ายเงินปันผลในระดับที่ต่ำมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้จึงไม่ชอบเงินปันผลที่สูงขึ้น

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

ดังนั้น ผู้บริหารพยายามหลีกเลี่ยงการเปลี่ยนแปลงการประกาศการจ่ายเงินปันผล โดยเฉพาะการประกาศการจ่ายเงินปันผลลดน้อยลง เนื่องจากการส่งข้อมูลในเชิงลบให้แก่ 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) ซึ่งพบว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ต้องการรายได้ประจำ มีความต้องการเงินปันผลมากกว่ากำไรจากส่วนต่างการขายหลักทรัพย์ในอนาคต นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มนี้ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง ในขณะที่ นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ต้องการรายได้ประจำ เมื่อได้รับเงินปันผลจะต้องเสียภาษีจากเงินปันผลก่อนจึงจะนำไปลงทุนต่อในหลักทรัพย์

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

### 3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วรรณกรรมหรืองานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

เทพไท นวลนุช (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธี Multiple Regression Analysis แบบ Fixed Effect Model ตัวแปรหลักที่ใช้ทดสอบข้อมูลได้แก่ อัตราเงินปันผล และอัตราการจ่ายเงินปันผล ขณะที่ตัวแปรควบคุมได้แก่ อัตราการเติบโตของบริษัท ความผันผวนของกำไร ขนาดของบริษัท และหนี้สินระยะยาว จากการศึกษพบว่า อัตราเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทางตรงข้าม และอัตราการจ่ายเงินปันผล (ไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้น ในส่วนของความผันผวนของกำไร และขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม หนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทางเดียวกัน ขณะที่อัตราการเติบโตของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้น

มัลลิกา ปวะบุตร (2558) ศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดทุนประเทศไทย ตัวแปรหลักได้แก่ อัตราเงินปันผล และอัตราการจ่ายเงินปันผล ขณะที่ตัวแปรควบคุมได้แก่ ความผันผวนของกำไร หนี้สินระยะยาว ขนาดของบริษัท และอัตราการเติบโตของบริษัท ตามลำดับ วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธี OLS Regression Analysis จากการศึกษพบว่า อัตราเงินปันผล และขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทาง



ตรงกันข้าม และความผันผวนของกำไร หนี้สินระยะยาว อัตราการเติบโตของบริษัทมีความผันผวนกับราคาหุ้นในทิศทางเดียวกัน

ปัญญา ภูกร (2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร กระแสเงินสด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ภาษีเงินได้นิติบุคคล และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ กับอัตราการจ่ายเงินปันผล โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 จากการศึกษาพบว่า กระแสเงินสด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศตรงข้ามกัน ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และภาษีนิติบุคคลไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล

Profilet and Bacon (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหุ้น กรณีศึกษาตลาดทุนประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้สมการถดถอยจากการศึกษาพบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับความผันผวนของราคาหุ้น ในขณะที่การเติบโตของบริษัท และหนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้น

Sadiq (2013) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของราคาหุ้นกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษาตลาดหุ้นการาจี ของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์การาจี การศึกษาวิจัยได้ใช้แบบจำลองการถดถอยในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหลักได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ขณะที่ตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดบริษัท การเจริญเติบโต กำไรต่อหุ้นและความผันผวนของรายได้ การศึกษาวิจัยได้สรุปว่า ความผันผวนของราคาหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ในขณะที่กำไรต่อหุ้นมีความผันผวนของราคามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับขนาดของกิจการ และการเจริญเติบโตของบริษัท ส่วนความผันผวนของรายได้ไม่มีความสัมพันธ์กันกับความผันผวนของราคาหุ้น

Hussainey and Mgbame (2011) ศึกษา นโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้น กรณีศึกษาสหราชอาณาจักร วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีสมการถดถอยในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและอัตราการจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้น ในขณะที่อัตราการจ่ายเงินปันผลความสัมพันธ์ทิศทางตรงข้ามกันกับความผันผวนของราคาหุ้น นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นว่าอัตราการเจริญเติบโตของกิจการในระดับหนี้สิน ขนาดของกิจการ การเติบโตของกิจการ ที่แตกต่างกันมีผลต่อนโยบายเงินปันผลของกิจการ

Zakaria (2012) ศึกษาเรื่องผลกระทบของนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้น ที่เกี่ยวกับผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศมาเลเซีย โดยใช้วิธีการถดถอยน้อยที่สุดโดยมีตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดบริษัท หนี้สินระยะยาว การเจริญเติบโตของกิจการ และความผันผวนของรายได้ จากการศึกษาพบว่า หนี้สินระยะยาวและขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้น และอัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่การเจริญเติบโตของกิจการ และความผันผวนของรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับความผันผวนของราคาหุ้น

Kenyoru (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นในประเทศเคนยา วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีสมการถดถอยพหุคูณ ระหว่างมาตรการนโยบายการจ่ายเงินปันผล (อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราผลตอบแทนเงินปันผล) และความผันผวนของราคาหุ้น จากการศึกษามุ่งเน้นไปที่ผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแปรอิสระ และความผันผวนของราคาหุ้นเป็นตัวแปรตาม จากการศึกษาพบว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้น

Okafor and Mgbame (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหุ้นไนจีเรีย วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีสมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดเพื่อใช้ในการทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นของทั้งสองตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลและอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลสำหรับการวัดโดยนโยบายเงินปันผล ที่แสดงให้เห็นถึงผลกระทบทั่วไปกับราคาหุ้น จากการศึกษาพบว่า นโยบายเงินปันผลที่แตกต่างกันไปทำให้เกิดความผันผวนของราคาหุ้น และจากการทดสอบตัวแปรควบคุมพบว่า กิจการที่มีขนาดใหญ่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้นน้อยกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก กิจการที่มีโอกาสในการเจริญเติบโตมากขึ้นส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้นน้อยกว่ากิจการที่มีโอกาสในการเติบโตน้อย และกิจการที่ไม่มีเสถียรภาพของรายได้ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้นสูง

Robert Engle and Jose Rangel (2005) ศึกษาความผันผวนของหุ้นโดยผลกระทบทางเศรษฐกิจมหภาคและการเปลี่ยนแปลงของอนุกรมเวลา วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีสมการ Spline GARCH แบบเอ็กซ์โพเนนเชียล ได้มีการทดสอบโดยกำหนดปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคของความผันผวนที่ไม่มีเงื่อนไข พบว่าความผันผวนในปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น การเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ GDP, อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปร ที่สำคัญที่จะเพิ่มความผันผวน จากการศึกษาพบว่า อัตราเงินเฟ้อที่สูงและการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ที่ต่ำส่งผลในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้นจะสูงขึ้น สำหรับตลาดเกิดใหม่และสำหรับตลาดที่มีบริษัทจดทะเบียนจำนวนน้อยและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

Ramadan (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคา ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเทศจอร์แดนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จากการศึกษพบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้น

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน การศึกษครั้งนี้ได้นำข้อมูลมาปรับใช้ในการกำหนดตัวแปรสำหรับการศึกษา ได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราผลตอบแทนเงินปันผล อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี สินทรัพย์รวม ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ย MLR

ตารางที่ 2.1 สรุปการทบทวนวรรณกรรมนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรอิสระ	ผลการศึกษา	ผู้วิจัย
เงินปันผลต่อหุ้น	(ส่งผลกระทบต่อในทิศทางเดียวกัน)	เทพไท นวลนุช (2561)
	(ส่งผลกระทบต่อในทิศทางตรงข้ามกัน)	Hussainey and Mgbame (2011)
อัตราการจ่ายเงินปันผล	(ส่งผลกระทบต่อในทิศทางเดียวกัน)	Zakaria (2012), Kenyoru (2013)
	(ส่งผลกระทบต่อในทิศทางตรงข้ามกัน)	Hussainey and Mgbame (2011), Profilet and Bacon (2013)
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	(ส่งผลกระทบต่อในทิศทางเดียวกัน)	Kenyoru (2013)
	(ส่งผลกระทบต่อในทิศทางตรงข้ามกัน)	เทพไท นวลนุช (2561), Profilet and Bacon (2013), Sadiq (2013), Hussainey and Mgbame (2011)
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	(ส่งผลกระทบต่อในทิศทางเดียวกัน)	Profilet and Bacon (2013), Zakaria (2012)
ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี	(ส่งผลกระทบต่อในทิศทางเดียวกัน)	ปัญญา ภู์กร (2552)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	ผลการศึกษา	ผู้วิจัย
สินทรัพย์รวม	(ส่งผลกระทบต่อทิศทางเดียวกัน)	Zakaria (2012), Sadiq (2013)
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	(ส่งผลกระทบต่อทิศทางตรงข้ามกัน)	Robert Engle and Jose Rangel (2005)
ดัชนีผู้บริโภค	(ส่งผลกระทบต่อทิศทางเดียวกัน)	Robert Engle and Jose Rangel (2005)
อัตราดอกเบี้ย MLR	(ไม่ส่งผลกระทบ)	Robert Engle and Jose Rangel (2005)



### บทที่ 3

## วิธีดำเนินการศึกษา

เพื่อศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาได้ดำเนินการตามลำดับดังนี้ 1) กำหนดประชากร 2) เก็บรวบรวมข้อมูล 3) คำนวณค่าสถิติของตัวแปร 4) ใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และ 5) วิเคราะห์ผลการศึกษา อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

#### 1. การกำหนดประชากร

การศึกษานี้เป็นการศึกษาจากประชากรคือ บริษัทที่จดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการจ่ายเงินปันผลติดต่อกันทุกปี ตั้งแต่ปี 2560 ถึงปี 2564 และมีข้อมูลครบถ้วนสำหรับการศึกษา จำนวน 16 บริษัท รวม 80 ข้อมูล รายละเอียดของบริษัทจดทะเบียนแสดงในภาคผนวก 1

#### 2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ และเป็นข้อมูลรายปีของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 16 บริษัท สำหรับระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งประกอบด้วย เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DP) อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) สินทรัพย์รวมซึ่งใช้วัดขนาดธุรกิจ (LTA) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (LGDP) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ย MLR (MLR) และราคาปิดรายปีของหลักทรัพย์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงพาณิชย์ข้อมูลทั้งหมดของแต่ละบริษัทที่เก็บรวบรวมได้เป็นข้อมูลรายปี ในลักษณะ Panel Data

สำหรับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (Price Volatility) คำนวณโดยใช้สมการ ของ Parkinson (1980) แสดงได้ดังนี้

$$PVol = \left[ \frac{HP-LP}{\frac{HP+LP}{2}} \right]^2$$

เมื่อ

PVol = ความผันผวนของราคาหุ้นสามัญ

HP = ราคาที่สูงที่สุด

LP = ราคาที่ต่ำที่สุด

### 3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

คำนวณค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของตัวแปรแต่ละตัวแปร ที่ใช้ในการศึกษา

### 4. การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบาย เงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาใช้สมการ ถดถอยในลักษณะ Panel Data Analysis สามารถอธิบายได้ดังนี้

จากงานวิจัยของ กัลยานี ภาคออต และชยงการ ภมรมาศ (2561) ได้อธิบายว่า การใช้ สมการ OLS กับข้อมูล Panel เป็นไปได้ที่จะเกิดผลกระทบของตัวแปรของแต่ละบริษัทที่แฝงอยู่ ภายนอกสมการ (Unobserved Effect) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อตัวแปรอิสระและตัวแปรตามคือ เงินปันผล ต่อหุ้น โดยตัวแปรที่ไม่ได้นำมาอยู่ในสมการดังกล่าวเป็นตัวแปรที่มีค่าคงที่เสมอไม่ว่าเวลาจะเปลี่ยนแปลง อย่างไร (Time Invariant Variable) ผลกระทบดังกล่าวอาจเรียกว่า Omitting a Time - Invariant Variable Effect ซึ่ง Unobserved Effect นี้คือ Company Fixed Effect (Wooldridge 2003) ดังนั้น เพื่อขจัดปัญหาดังกล่าว จึงใช้สมการถดถอยแบบ Fixed Effect และสมการถดถอยแบบ Random Effects เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของ

บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ซึ่งแสดงสมการของตัวแบบได้ ดังนี้

สมการถดถอยแบบ Fixed Effects แสดงได้ดังสมการ (1) (2) และ(3)

$$PVol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + a_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$PVol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + a_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$PVol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + a_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

เมื่อ

- $PVol_{it}$  = ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์
- $DPS_{it}$  = เงินปันผลต่อหุ้นของบริษัท  $i$  ในปี  $t$  (เงินปันผลรวม/จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย)
- $DY_{it}$  = อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัท  $i$  ในปี  $t$  (เงินปันผลต่อหุ้น/มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นที่เฉลี่ยแล้วใน 1 ปี)  $\times 100$
- $DP_{it}$  = อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท  $i$  ในปี  $t$  (กำไรต่อหุ้น/เงินปันผลต่อหุ้น)  $\times 100$
- $DE_{it}$  = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท  $i$  ในปี  $t$  (หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น)
- $PBV_{it}$  = ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัท  $i$  ในปี  $t$
- $TA_{it}$  = สินทรัพย์ทั้งหมดในแต่ละปีของบริษัท  $i$  ในปี  $t$
- $GDP_{it}$  = ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของบริษัท  $i$  ในปี  $t$
- $CPI_{it}$  = ดัชนีราคาผู้บริโภคของบริษัท  $i$  ในปี  $t$
- $MLR_{it}$  = อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีของบริษัท  $i$  ในปี  $t$
- $a_i$  = ตัวแปรทั้งหมดที่อยู่นอกสมการที่ส่งผลต่อตัวแปรในสมการของบริษัท  $i$  ในปี  $t$
- $\varepsilon_{it}$  = ค่าความคลาดเคลื่อน

สมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงได้ดังสมการ (4) (5) และ (6)

$$PVol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + V_{it} \quad (4)$$

$$PVol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + V_{it} \quad (5)$$

$$PVol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + V_{it} \quad (6)$$

เมื่อ

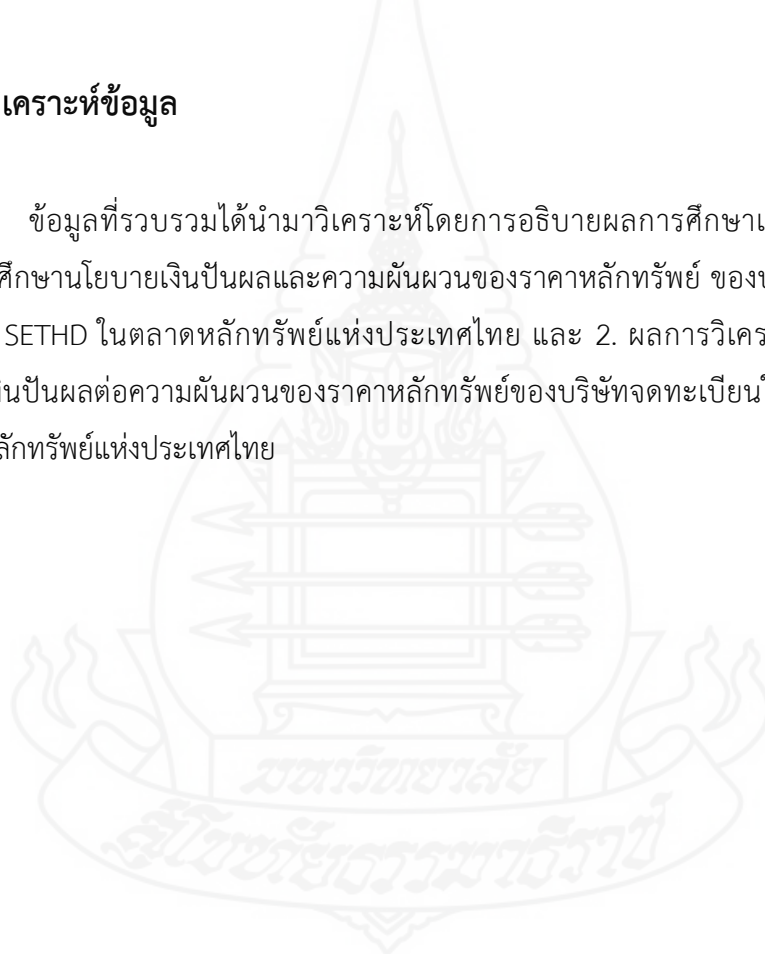
- $PVol_{it}$  = ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์
- $DPS_{it}$  = เงินปันผลต่อหุ้นของบริษัท  $i$  ในปี  $t$  (เงินปันผลรวม/จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย)
- $DY_{it}$  = อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัท  $i$  ในปี  $t$  (เงินปันผลต่อหุ้น/มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นที่เฉลี่ยแล้วใน 1 ปี)  $\times 100$
- $DP_{it}$  = อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท  $i$  ในปี  $t$  (กำไรต่อหุ้น/เงินปันผลต่อหุ้น)  $\times 100$
- $DE_{it}$  = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท  $i$  ในปี  $t$  (หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น)
- $PBV_{it}$  = ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัท  $i$  ในปี  $t$
- $TA_{it}$  = สินทรัพย์ทั้งหมดในแต่ละปีของบริษัท  $i$  ในปี  $t$
- $GDP_{it}$  = ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของบริษัท  $i$  ในปี  $t$
- $CPI_{it}$  = ดัชนีราคาผู้บริโภคของบริษัท  $i$  ในปี  $t$
- $MLR_{it}$  = อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีของบริษัท  $i$  ในปี  $t$
- $V_{it}$  = ค่าความคลาดเคลื่อนใหม่ที่นำ  $a_i$  ไปรวมกับค่าความคลาดเคลื่อนจากสมการ Fixed Effects ( $V_{it} = a_i + \epsilon_{it}$ )



การพิจารณาว่า ตัวแบบ Random Effects หรือ Fixed Effects เหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลที่ทำการการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษานี้ได้ใช้ Hausman Test เพื่อทดสอบ โดย Hausman Test จะทดสอบว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลที่ทำการศึกษาหรือไม่ ซึ่งการศึกษานี้ได้ทดสอบและพบว่า Random Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลที่ทำการศึกษาแสดงในสมการที่ (4) (5) และ (6) ด้วยค่า Prob. = 1 สำหรับตัวแปรอิสระในแต่ละสมการได้ทดสอบการมีความสัมพันธ์กันเองด้วยค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

## 5. การวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่รวบรวมได้นำมาวิเคราะห์โดยการอธิบายผลการศึกษาแยกเป็น 2 ส่วน คือ 1. ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2. ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษานโยบายการเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2) ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายการเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายการเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษานโยบายการเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งนโยบายการเงินปันผลวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (PVOL) จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนา ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของนโยบายการเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2560 - 2564

ตัวแปร	Mean	(S.D.)	Max	Min
DPS (บาท)	1.56	1.81	6.50	0.01
DP (%)	52.50	20.59	96.97	10.00
DY (%)	4.12	1.73	8.67	0.95
PVOL	0.16	0.16	0.72	0.02

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของนโยบายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ค่าเฉลี่ย 1.56 บาท (S.D. = 1.81) ในขณะที่ค่าสูงสุด 6.50 บาท ค่าต่ำสุด 0.01 บาท สำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ค่าสูงสุดร้อยละ 96.97 ต่ำสุดร้อยละ 10.00 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 52.50 (S.D. = 20.59) และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ค่าสูงสุดร้อยละ 8.67 ต่ำสุดร้อยละ 0.95 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 4.12 (S.D. = 1.73) ส่วนความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ค่าสูงสุด 0.72 ต่ำสุด 0.02 และค่าเฉลี่ย 0.16 (S.D. = 0.16)

จากข้อมูลสามารถวิเคราะห์และอธิบายในภาพรวมได้ว่า นโยบายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย เงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล โดยอาจวิเคราะห์และอธิบายได้ว่า นโยบายเงินปันผลของธุรกิจ/บริษัท จากนโยบายเงินปันผลที่แตกต่างกันของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งบางบริษัทไม่ได้นำเงินจากกำไรสุทธิส่วนใหญ่ไปลงทุนต่อแต่จะจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง แต่บางบริษัทได้นำเงินจากกำไรสุทธิส่วนใหญ่ไปลงทุนเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการและเพิ่มผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต

## ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะแยกอธิบายเป็น 3 กรณี คือ 1) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) 2) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) และ 3) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY)

1) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) การอธิบายผลการศึกษาก็จะอธิบายโดยใช้ผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย  $PVol = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + V_{it}$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.0424	7.6660	-2.2231	0.0293
DPS	-0.0078	0.0112	-0.7017	0.4851
DE	0.0091	0.0096	0.9533	0.3436
PBV	-0.0046	0.0164	-0.2775	0.7822
LTA	-0.0109	0.0164	-0.6635	0.5091
LGDP	4.8166	1.2732	3.7832	0.0003*
CPI	-0.2603	0.0486	-5.3528	0.0000**
MLR	-0.3760	0.0616	-6.1060	0.0000**

\*ระดับนัยสำคัญ 0.05

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01

R-squared: 0.416205

Adjusted R-squared: 0.359447

ตารางที่ 4.2 ให้ข้อมูลว่าเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (LGDP) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตามลำดับ โดยผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่งผลกระทบทางบวกต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศสูงขึ้น จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีส่งผลกระทบทางลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีมีค่าต่ำหรือเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีค่าสูงหรือลดลง ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และสินทรัพย์รวม (LTA) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

2) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) การอธิบายผลการศึกษาระยะยาวโดยใช้ผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอย  $PVol = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + V_{it}$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.5234	8.0335	-1.9323	0.0573
DP	0.0002	0.0008	0.2661	0.7910
DE	0.0088	0.0096	0.9205	0.3604
PBV	-0.0080	0.0163	-0.4913	0.6247
LTA	-0.0147	0.0154	-0.9594	0.3406
LGDP	4.6161	1.3179	3.5026	0.0008*
CPI	-0.2569	0.0489	-5.2509	0.0000**
MLR	-0.3694	0.0633	-5.8318	0.0000**

\*ระดับนัยสำคัญ 0.05      \*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01

R-squared: 0.413218      Adjusted R-squared: 0.35617

ตารางที่ 4.3 ให้ข้อมูลว่าอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (LGDP) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตามลำดับ โดยผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่งผลกระทบทางบวกต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศสูงขึ้น จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีมีค่าเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

ลดลง ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และสินทรัพย์รวม (LTA) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

3) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) การอธิบายผลการศึกษาจะอธิบายโดยใช้ผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอย  $PVol = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + V_{it}$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.5913	7.7994	-1.9990	0.0494
DY	0.0039	0.0100	0.3895	0.6980
DE	0.0081	0.0101	0.8036	0.4243
PBV	-0.0056	0.0169	-0.3312	0.7414
LTA	-0.0132	0.0166	-0.7920	0.4310
LGDP	4.6236	1.2919	3.5788	0.0006*
CPI	-0.2572	0.0488	-5.2695	0.0000**
MLR	-0.3693	0.0627	-5.8872	0.0000**

\*ระดับนัยสำคัญ 0.05      \*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01

R-squared: 0.417098      Adjusted R-squared: 0.360427

ตารางที่ 4.4 ให้ข้อมูลว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (LGDP) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตามลำดับ โดยผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่งผลกระทบทางบวกต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศสูงขึ้น จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ส่งผลกระทบทางลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยที่

ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีมีค่าลดลง จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และสินทรัพย์รวม (LTA) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์



## บทที่ 5

### สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ได้ดังนี้

#### 1. สรุปการศึกษา

การศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ 2) วิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากประชากรคือบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนสำหรับการศึกษา จำนวน 16 บริษัท รวม 80 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบ Random Effects ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

1.1 นโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล มีค่าเฉลี่ยประมาณ 1.56 บาท, ร้อยละ 52.50 และ 4.12 ตามลำดับ ในขณะที่ค่าสูงสุดคือ 6.50 บาท, ร้อยละ 96.97 และร้อยละ 8.67 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01 บาท, ร้อยละ 10.00 และ 0.95 ตามลำดับ สำหรับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ค่าเฉลี่ยประมาณ 0.16 ค่าสูงสุด 0.72 และค่าต่ำสุด 0.02 ตามลำดับ

1.2 นโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ ผลกระทบรวมในประเทศส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดีส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01



## 2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษาครั้งนี้ พบว่า นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่านโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง และมีสภาพคล่องสูง มีนโยบายเงินปันผลที่เหมาะสม จึงทำให้ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของ เทพไท นวลนุช (2561) ที่ทดสอบนโยบายเงินปันผลในกลุ่มหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ไม่สอดคล้องกับ Kenyoru (2013) Ramadan (2013) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นที่พบว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้น แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Zakaria (2012) ที่ศึกษาผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศมาเลเซีย พบว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับความผันผวนของราคาหุ้น รวมถึงงานวิจัยของ Hussainey and Mgbame (2011), Profilet and Bacon (2013), Sadiq (2013) ที่รายงานว่าการจ่ายปันผลต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

จากผลการทดสอบปัจจัยอื่น ที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ผลผลิตมวลรวมในประเทศ ส่งผลกระทบต่อในทิศทางบวกกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ไม่สอดคล้องกับ Robert Engle and Jose Rangel (2005) ที่ศึกษาความผันผวนของหุ้นโดยผลกระทบทางเศรษฐกิจมหภาคและการเปลี่ยนแปลงของอนุกรมเวลา พบว่าความผันผวนในปัจจุบันทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น การเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ GDP, อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปร ที่สำคัญที่จะเพิ่มความผันผวน จากการศึกษาพบว่าอัตราเงินเฟ้อที่สูงและการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ที่ต่ำ ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้นจะสูงขึ้น ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดีส่งผลกระทบต่อทางลบ สอดคล้องกับ Robert Engle and Jose Rangel (2005)

จากผลการการศึกษาข้างต้น สามารถอธิบายได้ว่านโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี Dividend Irrelevance Theory ของ Miller และ Modigliani (1961) หรือ MM กล่าวว่า ผู้ถือหลักทรัพย์จะไม่รู้สึกแตกต่างไม่ว่ากิจการจะจ่ายเงินปันผลหรือไม่ก็ตาม เพราะมูลค่าของกิจการเกิดขึ้นจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในกิจกรรมของกิจการ ซึ่งไม่ได้ขึ้นอยู่กับการจัดสรรส่วนกำไรของกิจการ ดังนั้น นโยบายเงินปันผลจึงไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ดังนั้น ไม่ว่ากิจการกำหนดนโยบายเงินปันผลอย่างไรก็ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหลักทรัพย์

จากการศึกษาพบว่าความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาจากปัจจัยภายนอกบริษัท ทางด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อาจอธิบายได้ว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งหมายถึงประชาชนมีงานทำ และมีรายได้เพื่อมาจับจ่ายใช้สอยสำหรับซื้อสินค้าและบริการ หากนักลงทุนมีเงินเหลือก็จะนำเงินมาลงทุน ทำให้เกิดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ รวมถึงดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี อาจอธิบายได้ว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัวเลขทางสถิติที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการที่ครอบคลุมหรือผู้บริโภคซื้อหามาบริโภคเป็นประจำหากดัชนีต่ำ แสดงให้เห็นว่าราคาสินค้าที่ผู้บริโภคซื้อหามีราคาที่ถูกลงทำให้มีอำนาจในการซื้อสินค้าเพิ่มมากขึ้นกล่าวคือ นักลงทุนพิจารณาว่าถ้าดัชนีผู้บริโภคต่ำ แสดงให้เห็นว่ามีสภาวะเศรษฐกิจดี นักลงทุนก็จะเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น ทำให้เกิดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี ถ้าดอกเบี้ยเงินกู้ต่ำ นักลงทุนก็จะกู้เงินมาเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ ทำให้เกิดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

### 3. ข้อเสนอแนะ

การอธิบายข้อเสนอแนะจะแยกอธิบาย 2 ลักษณะ คือ

#### 3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

3.1.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรติดตามเรื่องปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อไม่ให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่ผิดปกติ ซึ่งอาจจะทำให้เกิดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ในหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.1.2 การศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการศึกษาในช่วงสถานการณ์เศรษฐกิจชะลอ ที่มีผลกระทบจากโรคโควิด-19 แต่ผลการศึกษาพบว่าบริษัทยังมีความสามารถจ่ายเงินปันผลได้ดี อีกทั้งนโยบายเงินปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ นักลงทุนสามารถลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SETHD ได้เพื่อหวังผลตอบแทนจากเงินปันผล

### 3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไป อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

3.2.1 ผู้ศึกษาต่อไปอาจพิจารณาปัจจัยอื่นหรือตัวแปรอื่นที่มีผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นต้น

3.2.2 ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้การคำนวณความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในลักษณะอื่นๆ เช่น ARMA หรือ GARCH เพื่อศึกษาความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

3.2.3 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ มีจำนวนข้อมูลเพียงช่วงเวลาหนึ่ง ครั้งถัดไป ที่ทำการศึกษาควรจะทำการศึกษาขยายระยะเวลาในการเก็บข้อมูล เพื่อให้ผลการศึกษา มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น





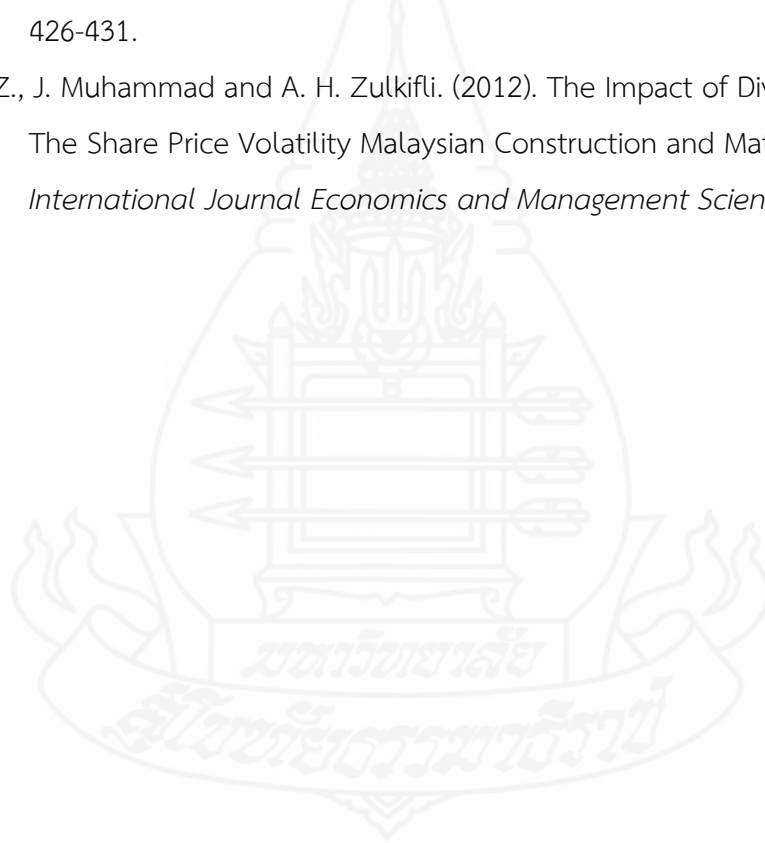
บรรณานุกรม

## บรรณานุกรม

- กัลยานี ภาคอิต และชยงการ ภมรมาศ. (2561). เงินปันผลและผลตอบแทนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *มหาวิทยาลัยศิลปากร สาขามนุษยศาสตร์ สังคมศาสตร์ และศิลปะ*, 11(2), 1405-1421.
- เทพไท นवलนุช. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการทำวิจัยกาสะลองคำ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่*, 12(1), 65-79.
- นลินี เวชวิริยกุล. (2551). *การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.
- ปัญญา ภูกร. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม. (2554). *ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ* (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- มัลลิกา ปวะบุตร. (2558). *ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดทุนในประเทศไทย* (การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2552). *ทฤษฎีตลาดทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: บริษัท อมรินทร์ พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- สรวิทย์ กอสุวรรณศิริ. (2555). *การเงินและการลงทุน*. กรุงเทพฯ: คณะสื่อสารมวลชนมหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- สุพาดา สิริกุดตา, ธนสุวิทย์ ทับทิมรักรักษ์, บัณฑิต ผังนิรันดร์ และปณนุช ยงทินนัง. (2552). *การเงินธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: ธรรมสาร.
- สุรัชย์ จันท์จรัส และมณฑนา มาขุนทด. (2555). การประมาณค่าความผันผวนและพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มทรัพยากรโดยใช้แบบจำลอง GARCH-M. *วารสารมหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 14(1), 61-71.

- อัญญา ชันฉวีทย์. (2547). *การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- Baskin, J. (1989). Dividend Policy and the Volatility of Common Stock. *The Journal of Portfolio Management*, 15 (3), 19-25
- Engle R. F., & Rangel J. G., (2005). *The Spline GARCH Model for Unconditional Volatility and its Global Macroeconomic Causes*, 1-26.
- Gordon, Myron J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, 18(May), 264-272.
- Graham, John R. and Alok Kumar. (2005). Do Dividend Clienteles Exist? Evidence on Dividend Preferences of Retail Investors. *Journal of Finance*, 61(June), 1305-1336.
- Hussainey, K., C. Mgbame and A.M. Chijoke-Mgbame. (2011). Dividend Policy and Share Price Volatility: UK evidence. *The Journal of Risk Finance*, 12(1), 57-68.
- John, Kose and Joseph Williams. (1985). Dividends, Dilution, and Taxes: A Signaling Equilibrium. *Journal of Finance*, 40(September), 1053-1070.
- Kenyoru, N. D. (2013). Dividend Policy and Share Price Volatility in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(6), 115-120.
- Lintner, John. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices, and the Supply of Capital to Corporations. *Review of Economics and Statistics*, 44(August), 243-269.
- Litzenberger, Robert H. and Krishna Ramaswamy. (1979). The Effects of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices. *Journal of Financial Economics*, 7(June), 163-196.
- Miller, Merton H. and Franco Modigliani. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(October), 411-433.
- Okafor, C. (2011). Dividend Policy and Share Price Volatility in Nigeria. *Journal of Research in National Development*, 9(1), 202-210.
- Parkinson, M. (1980). *The extreme value method for estimating the variance of the rate of return*. *Journal of Business*, 53, 61-65.

- Profflet, K.A. and F.W. Bacon. (2013). Dividend Policy and Stock Price Volatility in the U.S. Equity Capital Market. *Proceedings of ASBBS*, 20(1), 219-231.
- Ramadan, I.Z. (2013). Dividend Policy and Price Volatility. Empirical Evidence from Jordan. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(2), 15-22.
- Robert Engle and Jose Rangel (2005). The Spline GARCH Model for Unconditional Volatility and its Global Macroeconomic Causes, *The Working Paper Series of the Czech National Bank (CNB)*
- Sadiq, M. (2013). Stock Price Volatility in Relation to Dividend Policy; A case Study of Karachi Stock Market. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 13(3), 426-431.
- Zakaria, Z., J. Muhammad and A. H. Zulkifli. (2012). The Impact of Dividend Policy on The Share Price Volatility Malaysian Construction and Material. *Companies International Journal Economics and Management Sciences*, 2(5), 01-08.





ภาคผนวก

มหาวิทยาลัย

สกลนครราชภัฏ



**ภาคผนวก ก**

รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD



**รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามการศึกษา**

ชื่อ หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท (ไทย)	ชื่อบริษัท (อังกฤษ)
AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED
BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	BCPG PUBLIC COMPANY LIMITED
BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	BANPU POWER PUBLIC COMPANY LIMITED
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CHAROEN POKPHAND FOODS PUBLIC COMPANY LIMITED
INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	INTOUCH HOLDINGS PUBLIC COMPANY LIMITED
KKP	ธนาคารเกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)	KIATNAKIN PHATRA BANK PUBLIC COMPANY LIMITED
PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT PUBLIC COMPANY LIMITED
PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	RATCH GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
SIRI	บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)	SANSIRI PUBLIC COMPANY LIMITED
TTB	ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน)	TMBTHANACHART BANK PUBLIC COMPANY LIMITED
TU	บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	THAI UNION GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	THAI VEGETABLE OIL PUBLIC COMPANY LIMITED
WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	WHA CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED



ภาคผนวก ข  
ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลรายปีของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 16 บริษัท สำหรับระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งประกอบด้วย เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DP) อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DE) ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) สินทรัพย์รวมซึ่งใช้วัดขนาดธุรกิจ (LTA) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (LGDP) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ย MLR (MLR) และราคาปิดรายปีของหลักทรัพย์

ชื่อ หลักทรัพย์	year	DPS	DP	DY	DE	PBV	TA	GDP	CPI	MLR	PVol
AP	2017	0.3000	30.0000	3.7928	1.0300	1.4200	10.6905	9.2360	98.2500	4.3000	0.0767
AP	2018	0.3500	28.4553	4.1274	1.0200	0.8100	10.8053	9.2770	99.3000	4.1300	0.2279
AP	2019	0.4000	40.8163	5.5846	1.2400	0.9200	10.9818	9.2995	100.0000	3.9000	0.0875
AP	2020	0.4000	29.8507	6.5541	1.0100	0.8000	10.9806	9.2365	99.1500	3.0700	0.6606
AP	2021	0.4500	31.2500	5.4199	0.8600	0.9600	11.0089	9.2502	100.3700	3.0300	0.0916
BBL	2017	6.5000	37.5940	3.5215	6.6500	0.9800	14.9392	9.2360	98.2500	4.3000	0.0543
BBL	2018	6.5000	35.1162	3.1940	6.5400	0.9600	14.9523	9.2770	99.3000	4.1300	0.0207
BBL	2019	6.5000	34.6482	3.4262	6.5100	0.7100	14.9839	9.2995	100.0000	3.9000	0.1201
BBL	2020	5.0000	55.5556	2.6342	7.4900	0.5100	15.1565	9.2365	99.1500	3.0700	0.0727
BBL	2021	3.5000	25.1980	2.9593	7.7600	0.4800	15.2818	9.2502	100.3700	3.0300	0.0588
BCPG	2017	0.4500	44.5545	2.8066	1.2300	3.3700	10.3766	9.2360	98.2500	4.3000	0.4687
BCPG	2018	0.6400	57.6577	3.2481	1.0800	2.0000	10.3596	9.2770	99.3000	4.1300	0.3460
BCPG	2019	0.6400	71.1111	3.6815	1.3900	2.0900	10.5224	9.2995	100.0000	3.9000	0.1160
BCPG	2020	0.3200	34.7826	2.2223	1.2700	2.4200	10.8439	9.2365	99.1500	3.0700	0.2875
BCPG	2021	0.3300	44.5946	2.3402	1.1600	1.3600	10.9806	9.2502	100.3700	3.0300	0.0913
BPP	2017	0.3000	22.0588	1.1502	0.2000	2.0200	10.7726	9.2360	98.2500	4.3000	0.0843
BPP	2018	0.6000	48.0000	2.4424	0.2500	1.7100	10.8506	9.2770	99.3000	4.1300	0.0620
BPP	2019	0.6500	67.0103	3.1466	0.2300	1.3700	10.7956	9.2995	100.0000	3.9000	0.1068
BPP	2020	0.6000	49.5868	4.0313	0.1800	1.1300	10.8110	9.2365	99.1500	3.0700	0.3117
BPP	2021	0.6500	63.1068	3.5932	0.5100	1.1400	11.2235	9.2502	100.3700	3.0300	0.1045
CPF	2017	0.9500	49.7382	3.5975	1.6200	1.2200	13.2938	9.2360	98.2500	4.3000	0.0610
CPF	2018	0.6000	32.9670	2.4178	1.8700	1.2600	13.3504	9.2770	99.3000	4.1300	0.0366
CPF	2019	0.6000	27.5229	2.2216	1.9000	1.3900	13.3599	9.2995	100.0000	3.9000	0.0441
CPF	2020	0.8000	25.4777	2.7718	1.9100	1.1700	13.5433	9.2365	99.1500	3.0700	0.2686
CPF	2021	1.0000	64.1026	3.7111	1.9300	1.0200	13.6443	9.2502	100.3700	3.0300	0.0692
INTUCH	2017	1.2500	37.5375	2.2412	0.3700	6.7200	10.8388	9.2360	98.2500	4.3000	0.0307
INTUCH	2018	2.8100	78.4916	5.1317	0.3200	5.2900	10.8200	9.2770	99.3000	4.1300	0.0581
INTUCH	2019	2.5200	72.8324	4.2063	0.2200	5.6600	10.8104	9.2995	100.0000	3.9000	0.1412

ชื่อบริษัทหลักทรัพย์	year	DPS	DP	DY	DE	PBV	TA	GDP	CPI	MLR	PVol
INTUCH	2020	2.4500	71.0145	4.5074	0.1900	5.0900	10.8712	9.2365	99.1500	3.0700	0.1144
INTUCH	2021	2.5800	77.0149	3.8223	0.1600	6.7700	10.8964	9.2502	100.3700	3.0300	0.2389
KKP	2017	6.0000	88.4956	8.6743	5.2400	1.6800	12.4659	9.2360	98.2500	4.3000	0.1529
KKP	2018	5.0000	70.0280	6.8141	6.2300	1.3600	12.6324	9.2770	99.3000	4.1300	0.0676
KKP	2019	4.5000	63.6492	6.5885	6.0800	1.3100	12.6498	9.2995	100.0000	3.9000	0.0192
KKP	2020	2.7500	45.4545	5.9018	6.7900	0.9700	12.8033	9.2365	99.1500	3.0700	0.5112
KKP	2021	3.0000	40.2145	5.2280	7.5200	1.0300	12.9857	9.2502	100.3700	3.0300	0.0543
PTT	2017	0.8000	17.1160	2.0016	0.7900	1.5900	14.6185	9.2360	98.2500	4.3000	0.0374
PTT	2018	2.0000	48.1928	3.8980	0.7900	1.5400	14.6723	9.2770	99.3000	4.1300	0.0707
PTT	2019	2.1000	65.6250	4.5161	0.9100	1.4500	14.7256	9.2995	100.0000	3.9000	0.0396
PTT	2020	1.2800	96.9697	3.4101	0.9800	1.3800	14.7493	9.2365	99.1500	3.0700	0.3470
PTT	2021	2.0200	53.2982	5.1807	1.0900	1.1100	14.9398	9.2502	100.3700	3.0300	0.0641
PTTEP	2017	1.5000	33.0396	1.6378	0.6700	1.0600	13.3505	9.2360	98.2500	4.3000	0.0434
PTTEP	2018	4.5000	51.7837	3.4465	0.6300	1.1800	13.3615	9.2770	99.3000	4.1300	0.2002
PTTEP	2019	5.5000	46.9283	4.3924	0.8700	1.3500	13.4142	9.2995	100.0000	3.9000	0.0386
PTTEP	2020	5.2500	92.9204	5.6172	0.9100	1.0500	13.4234	9.2365	99.1500	3.0700	0.6989
PTTEP	2021	4.7500	48.9691	4.1447	0.8900	1.1400	13.5716	9.2502	100.3700	3.0300	0.0569
QH	2017	0.1500	46.8750	5.6495	1.1400	1.4500	10.8792	9.2360	98.2500	4.3000	0.0988
QH	2018	0.2100	60.0000	6.6194	1.0600	1.1000	10.8995	9.2770	99.3000	4.1300	0.1111
QH	2019	0.2100	77.7778	7.3054	0.8900	1.0400	10.8377	9.2995	100.0000	3.9000	0.0544
QH	2020	0.1700	85.0000	7.5800	0.7900	0.9600	10.7720	9.2365	99.1500	3.0700	0.1735
QH	2021	0.1100	68.7500	4.7861	0.7100	0.9200	10.7415	9.2502	100.3700	3.0300	0.0261
RATCH	2017	1.1500	27.3159	2.1816	0.4900	1.2500	11.4534	9.2360	98.2500	4.3000	0.0173
RATCH	2018	2.4000	62.3377	4.6337	0.6900	1.2300	11.5254	9.2770	99.3000	4.1300	0.0210
RATCH	2019	2.4000	58.3942	3.7085	0.6900	1.7000	11.5152	9.2995	100.0000	3.9000	0.2163
RATCH	2020	2.4000	55.2995	4.0308	0.8500	1.2800	11.6274	9.2365	99.1500	3.0700	0.2298
RATCH	2021	2.4000	44.7761	5.0153	0.9900	0.9600	11.9502	9.2502	100.3700	3.0300	0.0641
SIRI	2017	0.0500	25.0000	2.3584	1.6300	1.1400	11.2917	9.2360	98.2500	4.3000	0.1319
SIRI	2018	0.1100	78.5714	6.4877	2.0900	0.5800	11.4654	9.2770	99.3000	4.1300	0.4043
SIRI	2019	0.1000	58.8235	7.6314	2.4000	0.5200	11.5930	9.2995	100.0000	3.9000	0.1454
SIRI	2020	0.0600	54.5455	7.7690	1.8700	0.3400	11.6319	9.2365	99.1500	3.0700	0.5102
SIRI	2021	0.0400	36.3636	3.5032	1.8500	0.4700	11.6668	9.2502	100.3700	3.0300	0.3496
TTB	2017	0.0600	30.0000	2.4693	8.3900	1.5100	13.6458	9.2360	98.2500	4.3000	0.1207
TTB	2018	0.0600	23.0769	2.4194	8.0300	0.9900	13.7009	9.2770	99.3000	4.1300	0.1388
TTB	2019	0.1000	66.6667	5.3999	8.5400	1.5800	14.4351	9.2995	100.0000	3.9000	0.2447
TTB	2020	0.0100	10.0000	0.9464	7.8300	0.5100	14.4079	9.2365	99.1500	3.0700	0.7182
TTB	2021	0.0450	40.9091	3.9259	7.3400	0.6800	14.3804	9.2502	100.3700	3.0300	0.1817

ชื่อ หลักทรัพย์	year	DPS	DP	DY	DE	PBV	TA	GDP	CPI	MLR	PVol
TU	2017	0.3200	25.3968	1.5891	2.0300	2.1300	11.8932	9.2360	98.2500	4.3000	0.0539
TU	2018	0.5900	86.7647	3.2808	2.0500	1.8200	11.8630	9.2770	99.3000	4.1300	0.1264
TU	2019	0.4000	50.0000	2.3309	1.7400	1.5400	11.8629	9.2995	100.0000	3.9000	0.1660
TU	2020	0.5400	42.8571	3.8473	1.5900	1.2500	11.8816	9.2365	99.1500	3.0700	0.0864
TU	2021	0.8500	51.2048	4.6570	1.6800	1.5900	12.0234	9.2502	100.3700	3.0300	0.2710
TVO	2017	0.5800	35.3659	1.7856	0.3600	3.1300	9.3601	9.2360	98.2500	4.3000	0.2182
TVO	2018	1.9500	84.4156	6.4016	0.2500	2.6100	9.3091	9.2770	99.3000	4.1300	0.1008
TVO	2019	1.5000	86.2069	5.5799	0.3000	2.6900	9.3729	9.2995	100.0000	3.9000	0.0301
TVO	2020	1.6500	80.4878	5.7711	0.4600	3.1500	9.5402	9.2365	99.1500	3.0700	0.2522
TVO	2021	2.1000	82.0313	6.4681	0.3500	2.6600	9.4987	9.2502	100.3700	3.0300	0.0472
WHA	2017	0.2024	88.0000	6.1221	1.5800	2.7200	11.2067	9.2360	98.2500	4.3000	0.1024
WHA	2018	0.0907	45.3500	2.2189	1.5300	2.3900	11.2689	9.2770	99.3000	4.1300	0.0660
WHA	2019	0.1648	74.9091	3.7162	1.4900	1.9000	11.3177	9.2995	100.0000	3.9000	0.0689
WHA	2020	0.0902	53.0588	3.0032	1.5700	1.6100	11.3220	9.2365	99.1500	3.0700	0.3812
WHA	2021	0.0902	53.0588	2.7575	1.4300	1.8200	11.3238	9.2502	100.3700	3.0300	0.0410



ภาคผนวก ค

Correlation, สถิติเชิงพรรณนา และ Hausman Test



ทดสอบนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ด้วยค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน  
(Pearson Correlation)

	<i>DPS</i>	<i>D Payout</i>	<i>DY</i>	<i>DE</i>	<i>PBV</i>	<i>LTA</i>	<i>LGDP</i>	<i>CPI</i>	<i>MLR</i>
DPS	1								
D Payout	0.1528245	1							
DY	0.1757237	0.599946	1						
DE	0.3148985	-0.254917	-0.0126976	1					
PBV	0.0091757	0.2769755	-0.0946432	-0.343237	1				
LTA	0.4376282	-0.283731	-0.211388	0.6140508	-0.420336	1			
LGDP	0.0934762	0.2394877	0.1558443	0.0032376	-0.015871	-0.0091217	1		
CPI	0.0566207	0.2292389	0.2112056	0.0216559	-0.122701	0.05427929	0.505494	1	
MLR	0.0124839	-0.104437	-0.1463141	-0.022492	0.1447875	-0.0664776	0.334224	-0.562647	1





## สถิติเชิงพรรณนา

สถิติเชิงพรรณนาของนโยบายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2560 -2564

ตัวแปร	Mean	(S.D.)	Max	Min
DPS (บาท)	1.56	1.81	6.50	0.01
DP (%)	52.50	20.59	96.97	10.00
DY (%)	4.12	1.73	8.67	0.95
PVOL	0.16	0.16	0.72	0.02
DE (เท่า)	2.19	2.48	8.54	0.16
PBV (เท่า)	1.69	1.28	6.77	0.34
LTA	12.08	1.61	15.28	9.31
LGDP	9.26	0.02	9.30	9.24
CPI (%)	99.41	0.74	100.37	98.25
MLR (%)	3.69	0.54	4.30	3.03

## 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	0	7	1

\* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DPS	0.012285	-0.007833	0.00059	0.4076
DE	-0.023726	0.00911	0.003394	0.573
PBV	0.061076	-0.004555	0.002177	0.1595
LTA	0.077898	-0.0109	0.016669	0.4916
LGDP	5.18353	4.81659	0.229118	0.4433
CPI	-0.273954	-0.260323	0.000204	0.3404
MLR	-0.401449	-0.376048	0.00091	0.3998

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PVOL

Method: Panel Least Squares

Date: 10/08/22 Time: 16:17

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-20.13471	8.623291	-2.334921	0.0231
DPS	0.012285	0.026733	0.459548	0.6476
DE	-0.023726	0.059034	-0.401898	0.6893
PBV	0.061076	0.049461	1.234838	0.222
LTA	0.077898	0.130151	0.598523	0.5519
LGDP	5.18353	1.360165	3.810957	0.0003
CPI	-0.273954	0.050692	-5.404314	0
MLR	-0.401449	0.06858	-5.85377	0

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.101304	R-squared	0.585437
Mean dependent var	0.16105	Adjusted R-squared	0.425431
S.D. dependent var	0.15833	S.E. of regression	0.120015
Akaike info criterion	-1.166381	Sum squared resid	0.821001
Schwarz criterion	-0.481548	Log likelihood	69.65523
Hannan-Quinn criter.	-0.891812	F-statistic	3.658833
Durbin-Watson stat	3.008746	Prob(F-statistic)	0.000043

## 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	0	7	1

\* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DP	0.000716	0.000215	0	0.1835
DE	-0.034249	0.008818	0.00252	0.3909
PBV	0.062893	-0.007985	0.002062	0.1185
LTA	0.085138	-0.014739	0.016698	0.4396
LGDP	5.008861	4.616098	0.154034	0.317
CPI	-0.269878	-0.25688	0.000194	0.3506
MLR	-0.392494	-0.369365	0.000825	0.4206

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PVOL

Method: Panel Least Squares

Date: 10/08/22 Time: 16:26

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-19.04141	8.666536	-2.197119	0.0321
DP	0.000716	0.000893	0.802542	0.4256
DE	-0.034249	0.051107	-0.670144	0.5055
PBV	0.062893	0.048225	1.304147	0.1974
LTA	0.085138	0.130129	0.654256	0.5156
LGDP	5.008861	1.375105	3.642528	0.0006
CPI	-0.269878	0.050864	-5.305915	0
MLR	-0.392494	0.069544	-5.643806	0

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.100923	R-squared	0.588551
Mean dependent var	0.16105	Adjusted R-squared	0.429746
S.D. dependent var	0.15833	S.E. of regression	0.119563
Akaike info criterion	-1.173919	Sum squared resid	0.814835
Schwarz criterion	-0.489086	Log likelihood	69.95675
Hannan-Quinn criter.	-0.89935	F-statistic	3.706121
Durbin-Watson stat	2.986423	Prob(F-statistic)	0.000036

## 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	0	7	1

\* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DY	0.005401	0.003888	0.000049	0.8285
DE	-0.03443	0.008136	0.002556	0.3999
PBV	0.065237	-0.005596	0.002046	0.1174
LTA	0.070891	-0.013168	0.016655	0.5148
LGDP	5.178623	4.623557	0.198122	0.2124
CPI	-0.272076	-0.257158	0.000231	0.3267
MLR	-0.400803	-0.369311	0.000832	0.2749

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PVOL

Method: Panel Least Squares

Date: 10/08/22 Time: 16:30

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-20.18037	8.622516	-2.340427	0.0228
DY	0.005401	0.012183	0.443331	0.6592
DE	-0.03443	0.051565	-0.667702	0.507
PBV	0.065237	0.048287	1.351034	0.182
LTA	0.070891	0.130121	0.544811	0.588
LGDP	5.178623	1.366462	3.789803	0.0004
CPI	-0.272076	0.051117	-5.322612	0
MLR	-0.400803	0.069044	-5.805025	0

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.101317	R-squared	0.585331
Mean dependent var	0.16105	Adjusted R-squared	0.425284
S.D. dependent var	0.15833	S.E. of regression	0.12003
Akaike info criterion	-1.166125	Sum squared resid	0.821211
Schwarz criterion	-0.481292	Log likelihood	69.64499
Hannan-Quinn criter.	-0.891556	F-statistic	3.657233
Durbin-Watson stat	3.010201	Prob(F-statistic)	0.000043

ภาคผนวก ง  
ผลของสมการถดถอย





นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects

$$PVol = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + V_{it}$$

Dependent Variable: PVOL

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 10/08/22 Time: 16:12

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 80

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.04237	7.665978	-2.223117	0.0293
DPS	-0.007833	0.011163	-0.701679	0.4851
DE	0.00911	0.009556	0.953311	0.3436
PBV	-0.004555	0.016413	-0.277494	0.7822
LTA	-0.0109	0.016427	-0.663514	0.5091
LGDP	4.81659	1.273158	3.783184	0.0003
CPI	-0.260323	0.048633	-5.352773	0
MLR	-0.376048	0.061587	-6.105978	0

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.051261	0.1543
Idiosyncratic random		0.120015	0.8457

Weighted Statistics			
Root MSE	0.114197	R-squared	0.416205
Mean dependent var	0.116466	Adjusted R-squared	0.359447
S.D. dependent var	0.150403	S.E. of regression	0.120374
Sum squared resid	1.043278	F-statistic	7.333
Durbin-Watson stat	2.385377	Prob(F-statistic)	0.000001

Unweighted Statistics			
R-squared	0.395967	Mean dependent var	0.16105
Sum squared resid	1.196229	Durbin-Watson stat	2.080381

นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ผลของสมการถดถอยแบบ

Random Effects

$$PVol = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + V_{it}$$

Date: 10/08/22 Time: 16:25

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 80

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.5234	8.033526	-1.932327	0.0573
DP	0.000215	0.000809	0.266064	0.791
DE	0.008818	0.00958	0.920506	0.3604
PBV	-0.007985	0.016253	-0.491317	0.6247
LTA	-0.014739	0.015362	-0.959421	0.3406
LGDP	4.616098	1.317908	3.502595	0.0008
CPI	-0.25688	0.048921	-5.250949	0
MLR	-0.369365	0.063336	-5.831807	0

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.051743	0.1577
Idiosyncratic random	0.119563	0.8423

Weighted Statistics

Root MSE	0.114404	R-squared	0.413218
Mean dependent var	0.115734	Adjusted R-squared	0.35617
S.D. dependent var	0.150291	S.E. of regression	0.120592
Sum squared resid	1.047058	F-statistic	7.24331
Durbin-Watson stat	2.359651	Prob(F-statistic)	0.000001

Unweighted Statistics

R-squared	0.383754	Mean dependent var	0.16105
Sum squared resid	1.220415	Durbin-Watson stat	2.024468

นโยบายการเงินป็นผลซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินป็นผล (DY)ผลของสมการถดถอยแบบ

Random Effects

$$PVol = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 CPI_{it} + \beta_7 MLR_{it} + V_{it}$$

Dependent Variable: PVOL

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 10/08/22 Time: 16:30

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 80

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.59134	7.799414	-1.99904	0.0494
DY	0.003888	0.00998	0.389539	0.698
DE	0.008136	0.010125	0.803575	0.4243
PBV	-0.005596	0.016894	-0.331234	0.7414
LTA	-0.013168	0.016627	-0.791983	0.431
LGDP	4.623557	1.291935	3.578784	0.0006
CPI	-0.257158	0.048801	-5.269504	0
MLR	-0.369311	0.062731	-5.887219	0

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.057386	0.186
Idiosyncratic random	0.12003	0.814

Weighted Statistics

Root MSE	0.113379	R-squared	0.417098
Mean dependent var	0.110018	Adjusted R-squared	0.360427
S.D. dependent var	0.14944	S.E. of regression	0.119512
Sum squared resid	1.028381	F-statistic	7.359983
Durbin-Watson stat	2.417508	Prob(F-statistic)	0.000001

Unweighted Statistics

R-squared	0.384188	Mean dependent var	0.16105
Sum squared resid	1.219555	Durbin-Watson stat	2.038545

## ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นายยอดเพชร คงทอง
วัน เดือน ปีเกิด	6 ตุลาคม 2519
สถานที่เกิด	เขตดุสิต กรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	ศิลปศาสตรบัณฑิต สถาบันราชภัฏสวนดุสิต พ.ศ. 2542
สถานที่ทำงาน	ชุมนุมสหกรณ์ออมทรัพย์แห่งประเทศไทย จำกัด จังหวัดนนทบุรี
ตำแหน่ง	หัวหน้าแผนกสัญญาและติดตามหนี้

