

นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นายอนิรุธ อยู่มัน

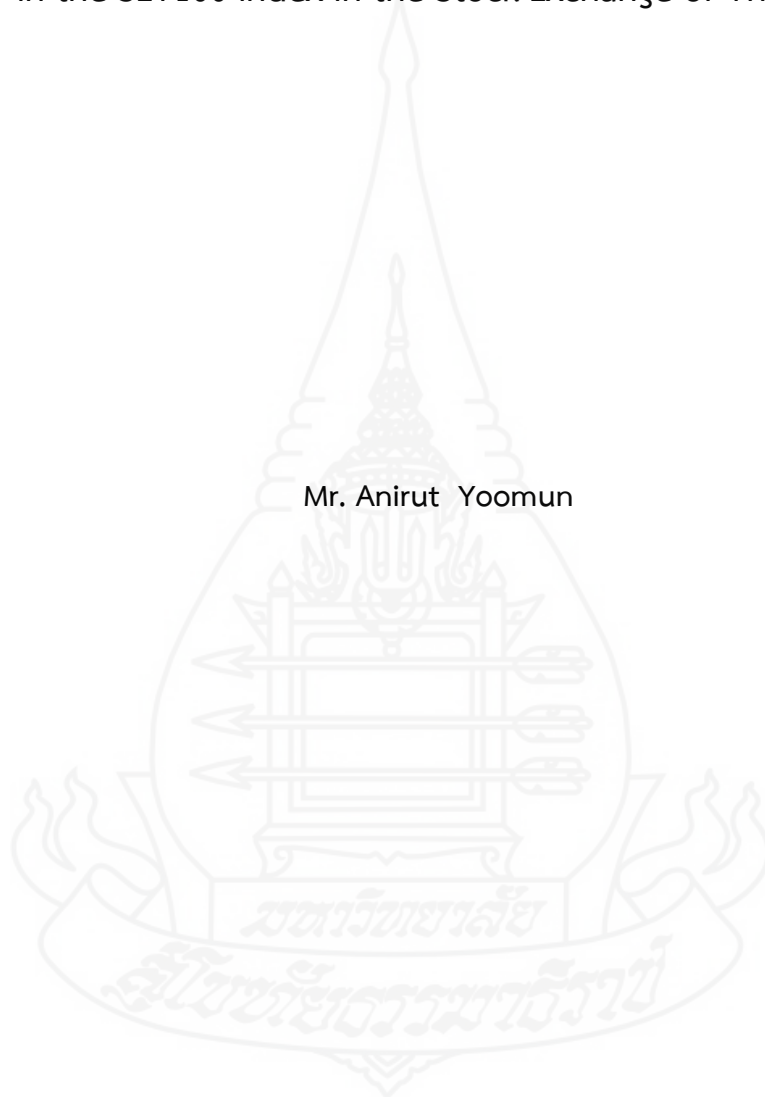


การศึกษาครั้งนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

พ.ศ. 2564

Dividend Policy and Stock Prices Volatility of Listed Companies
in the SET100 Index in the Stock Exchange of Thailand

Mr. Anirut Yoomun



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 นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของ
บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล นายอนิรุท อยู่มั่น
แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ (กลุ่มวิชาการเงินและการบัญชี)
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 29 กันยายน 2565

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

กัลยานี ภาคอัติ

ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ)

พิเชษฐ สิริโชคสกุลชัย

กรรมการ

(รองศาสตราจารย์พิเชษฐ สิริโชคสกุลชัย)

ภาวิน ชินะโชติ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน
ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้ศึกษา นายอนิรุช อยู่มั่น **รหัสนักศึกษา** 2633000472

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

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

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 38 บริษัท รวม 190 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ข้อมูลที่ศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิซึ่งประกอบด้วยข้อมูลทางการเงิน และราคาปิดรายปีของบริษัทจดทะเบียนสำหรับระยะเวลาเดียวกัน วิธีการที่ใช้ในการศึกษา คือ สมการถดถอยแบบ ฟิก เอฟเฟก สถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และสถิติที่

ผลการศึกษาพบว่า (1) เงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยประมาณ 0.86 บาทต่อหุ้น ร้อยละ 0.58 และ 3.28 ตามลำดับ ในขณะที่ค่าสูงสุดประมาณ 6.00 บาท ร้อยละ 2.05 และ 11.31 ตามลำดับ และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01 บาท ร้อยละ 0.04 และ 0.28 ตามลำดับ สำหรับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยประมาณ 0.29 ค่าสูงสุดและต่ำสุดคือ 1.73 และ 0.01 ตามลำดับ และ (2) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนปัจจัยอื่น คือ ขนาดของธุรกิจส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนเช่นกัน ในขณะที่อัตราเงินเพื่อส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนเช่นกัน ในขณะที่ยังไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

คำสำคัญ นโยบายเงินปันผล ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Independent Study title: Dividend Policy and Stock Prices Volatility of Listed Companies in the SET100 Index in the Stock Exchange of Thailand

Author: Mr. Anirut Yoomun; **ID:** 2633000472;

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 volatility of stock prices of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand; and (2) to analyze the impact of the dividend policy on the stock prices volatility of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand.

This study was a quantitative research. The population was all listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand with complete information according to the conditions of the study, totally 30 companies, summed at 190 data set. The period of study was 5 years, from January 1st, 2017 to December 31st, 2021. The data of this study was secondary data, consisting of financial information and annual closing price of listed companies in the same period. The method used in this study was fixed-effects regression. Statistics for data analysis employed mean, standard deviation, maximum, minimum, and t-statistic.

The research findings showed that (1) an average of dividend per share, dividend payout ratio and dividend yields of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand were at approximately 0.86 baht per share, 0.58 and 3.28 percent, respectively. The maximum value was approximately 6.00 baht, 2.05 and 11.31 percent, respectively. The minimum value was 0.01 baht, 0.04 and 0.28 percent, respectively. An average of the stock prices volatility was approximately 0.29, the maximum and minimum value were at 1.73 and 0.01 respectively; and (2) dividends policy that was measured by dividend yields showed negative impact toward the stock prices volatility of listed companies at statistically significance at 0.05 level. Other factor such as size of business had negative impact on the stock prices volatility of listed companies as well. Whereas, inflation rate showed positive impact at statistically significance at 0.01 level.

Keywords: Dividend Policy, Stock Prices Volatility, Listed Companies in the SET100 Index, The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความรู้และความอนุเคราะห์เป็นอย่างดีจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัท อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งกรุณาให้ความรู้ คำแนะนำ และคำปรึกษาจนการศึกษาครั้งนี้สำเร็จสมบูรณ์ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์พิเศษฐิติ ลิทธิโชคสกุลชัย ที่เป็นกรรมการสอบการศึกษา ครั้งนี้ และให้คำแนะนำเป็นอย่างดีตลอดมา

ขอขอบพระคุณคณาจารย์สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช และอาจารย์พิเศษทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ คุณธรรมและจริยธรรม และคอยสนับสนุน ให้โอกาสในการเรียนรู้ให้แก่ผู้ศึกษาตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษาในหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ตลอดจนเจ้าหน้าที่สาขาวิชาวิทยาการจัดการที่คอยอำนวยความสะดวกให้การศึกษานี้สำเร็จลุล่วงเป็นอย่างดี

ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ คุณพ่อ และคุณแม่ ตลอดจนเพื่อนนักศึกษาปริญญาโท รุ่นที่ 3 หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ที่ให้ความช่วยเหลือสนับสนุนการเรียนตลอดหลักสูตรนี้ รวมทั้งเป็นกำลังใจมาโดยตลอด

ท้ายที่สุดนี้ หากมีสิ่งขาดตกบกพร่องหรือผิดพลาดประการใด ผู้ศึกษาขออภัยเป็นอย่างสูง และผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษานี้จะเป็นประโยชน์สำหรับผู้ที่ตั้งใจลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์ และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

อนิรุช อยู่มั่น

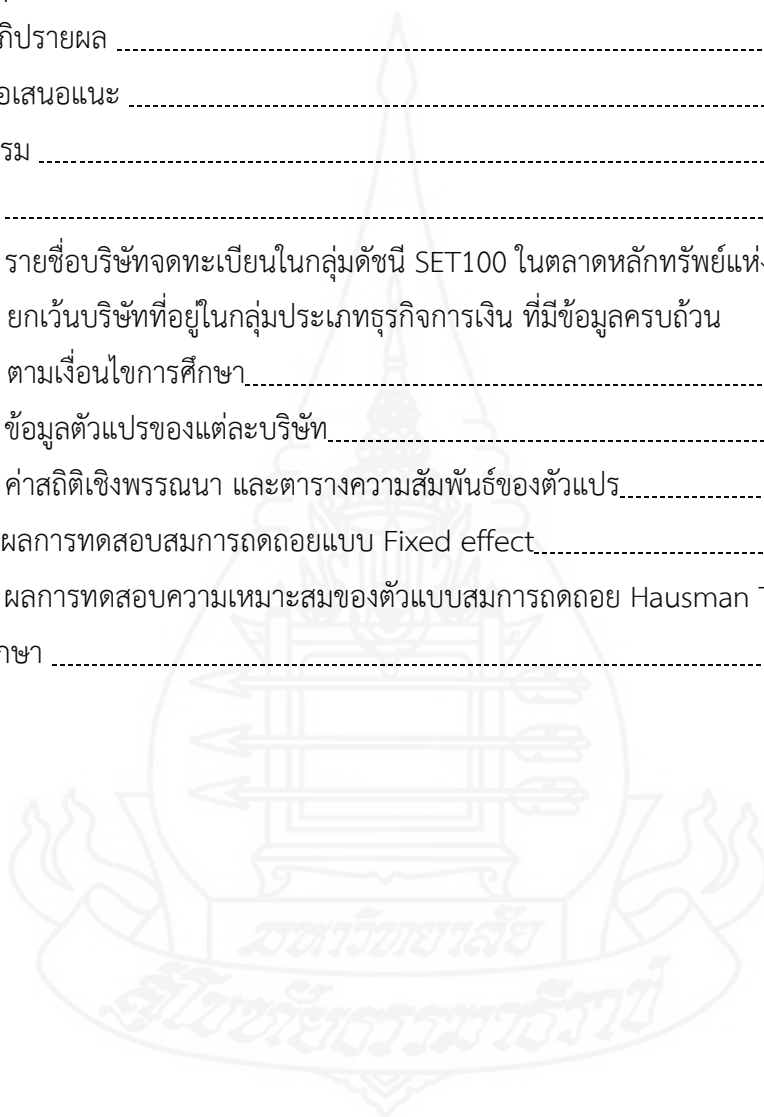
กันยายน 2565

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์การศึกษา	3
ขอบเขตของการศึกษา	3
กรอบแนวคิดการศึกษา	4
นิยามศัพท์เฉพาะ	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์	7
ทฤษฎีเงินปันผล	11
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	13
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา	20
การกำหนดประชากร	20
การเก็บรวบรวมข้อมูล	20
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร	21
การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis	21
การวิเคราะห์ข้อมูล	23
บทที่ 4 ผลการศึกษา	24
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	24
ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคา หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	25

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	28
สรุปการศึกษา.....	28
อภิปรายผล	29
ข้อเสนอแนะ	31
บรรณานุกรม	33
ภาคผนวก	37
ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มประเภทธุรกิจการเงิน ที่มีข้อมูลครบถ้วน ตามเงื่อนไขการศึกษา.....	38
ข ข้อมูลตัวแปรของแต่ละบริษัท.....	41
ค ค่าสถิติเชิงพรรณนา และตารางความสัมพันธ์ของตัวแปร.....	56
ง ผลการทดสอบสมการถดถอยแบบ Fixed effect.....	58
จ ผลการทดสอบความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอย Hausman Test.....	62
ประวัติผู้ศึกษา	64



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1	สรุปการทบทวนวรรณกรรมปัจจัยที่ส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์..... 17
ตารางที่ 4.1	สถิติเชิงพรรณนาของนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคา หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย..... 24
ตารางที่ 4.2	ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคา หลักทรัพย์ ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS)..... 25
ตารางที่ 4.3	ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคา หลักทรัพย์ ซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP)..... 26
ตารางที่ 4.4	ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคา หลักทรัพย์ ซึ่งวัดโดยอัตราเงินปันผลต่อบาท (DY)..... 27



ญ

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา..... 4



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ภาวะเศรษฐกิจไทยตั้งแต่ในอดีตจนถึงปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมาก ซึ่งต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนจากเหตุการณ์เศรษฐกิจต่างๆ ที่เกิดขึ้น นับตั้งแต่วิกฤติต้มยำกุ้งปี 2540 วิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ปี 2550 และปัจจุบันวิกฤติโควิด-19 เหตุการณ์ต่างๆ ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ซึ่งจากวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นนั้นทำให้คนเริ่มตระหนักถึงความไม่แน่นอนทางการเงินที่จะส่งผลกระทบต่อการดำเนินชีวิต จึงทำให้เกิดการวางแผนการใช้เงินและการออมเงินเพื่ออนาคตมากขึ้น การฝากเงินในสถาบันการเงินที่เคยเป็นที่นิยมในอดีตเริ่มได้รับความสนใจน้อยลงในปัจจุบันเนื่องจากไม่ตอบสนองความต้องการในผลตอบแทนเท่าที่ควร การลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงจึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจของนักลงทุน

ปัจจุบันการลงทุนในเงินฝากสถาบันการเงินให้ผลตอบแทนที่ต่ำ ทำให้นักลงทุนมองหาทางเลือกอื่นในการลงทุนที่สามารถให้ผลตอบแทนได้มากกว่าเงินฝากในสถาบันการเงินไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ หรือการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ เช่น พันธบัตรรัฐบาล ทองคำ หุ้นสามัญ หรือสกุลเงินดิจิทัล (Crypto currency) เป็นต้น สิ่งเหล่านี้ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าเงินฝากธนาคาร ซึ่งการลงทุนในหุ้นสามัญนั้นเป็นทางเลือกหนึ่งของนักลงทุน เนื่องจากมีโอกาสได้ผลตอบแทนที่มากกว่าแต่ก็มาพร้อมกับความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวคือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาที่มีความผันผวน (Price Volatility) ทำให้การตัดสินใจลงทุนนั้นมีความเป็นไปได้ที่จะได้รับผลตอบแทนหรืออาจมีผลขาดทุน

การลงทุนในหุ้นสามัญเริ่มเป็นที่นิยมเป็นอย่างมากในปัจจุบัน พิจารณาจากมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนๆ ในปี 2564 มีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์หมุนเวียน จำนวน 7,224,335.00 ล้านหุ้น คิดเป็นมูลค่า 21,314,782.38 ล้านบาท ส่วนในปี 2563 มีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์หมุนเวียน จำนวน 4,547,680.00 ล้านหุ้น คิดเป็นมูลค่า 16,362,357.27 ล้านบาท และในปี 2562 มีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์หมุนเวียน จำนวน 3,953,349.00 ล้านหุ้น คิดเป็นมูลค่า 12,802,090.72 ล้านบาท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2565) จะเห็นได้ว่ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์มีจำนวนเพิ่มขึ้นในทุกปี คิดเป็นร้อยละ 30.27 และร้อยละ 27.81 ตามลำดับ การซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นนั้น สาเหตุมาจากนักลงทุน

มือใหม่ที่ทำให้ความสนใจและมีจำนวนเพิ่มมากขึ้น ความพร้อมของเทคโนโลยีที่สูงขึ้น และการลงทุนเริ่มต้นใช้เงินลงทุนไม่มากสามารถกำหนดเองได้ ทำให้นักลงทุนมือใหม่สามารถเข้าถึงการลงทุนได้ง่ายขึ้น ประกอบกับการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีที่ทำให้ข้อมูลข่าวสารสามารถหาได้ง่ายผ่านระบบอินเทอร์เน็ต และในสถานการณ์ที่เงินฝากธนาคารได้รับผลตอบแทนค่อนข้างต่ำจากนโยบายดอกเบี้ยของธนาคารในประเทศ รวมถึงภาวะเงินเฟ้อที่จะทำให้ค่าเงินลดลง จึงทำให้การลงทุนในหุ้นสามัญเป็นทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร

ผลตอบแทนเป็นวัตถุประสงค์หลักของการลงทุน นักลงทุนต่างก็มุ่งหวังผลตอบแทนที่สูงที่สุดในระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้ โดยการลงทุนในหุ้นนั้นจะได้รับผลตอบแทนใน 2 รูปแบบ คือ เงินปันผล (Dividend) ที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น (Capital Gain) (เทพไท นวลนุช 2561) ในส่วนของเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นนั้นจะขึ้นอยู่กับนโยบายเงินปันผลของแต่ละบริษัท ซึ่งไม่ว่าบริษัทกำหนดนโยบายเงินปันผลอย่างไรแล้วแต่จะมีผลกระทบต่อกิจการแทบทั้งสิ้น โดยการที่บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่สูง หมายถึงการนำผลกำไรที่ได้รับจ่ายคืนกลับให้แก่นักลงทุนเป็นจำนวนมาก โดยสิ่งที่ตามมาก็คือบริษัทไม่สามารถมีกำไรสะสมเพียงพอในการลงทุน ยิ่งบริษัทจ่ายเงินปันผลสูงเท่ากับว่าจะยิ่งลดมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) หรือราคาหุ้นในอนาคตต่ำลง เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลสูงเป็นการไหลผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่สูง แต่ในขณะเดียวกันก็ทำให้ผลตอบแทนที่อยู่ในรูปกำไรจากราคาหุ้นต่ำลงด้วย (Miller and Modigliani 1961) จะเห็นได้ว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้นมีความสำคัญทั้งที่เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับ และยังทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางด้านราคาหลักทรัพย์อีกด้วย ซึ่งนักลงทุนอาจจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากราคาหุ้นที่เกิดความผันผวน ซึ่งส่งผลต่อผลตอบแทนในการลงทุน ดังนั้นการกำหนดนโยบายเงินปันผลควรคำนึงถึงความเหมาะสมเกี่ยวกับผลตอบแทนที่ดีที่สุดแก่ผู้ถือหุ้นรวมถึงโครงสร้างเงินทุนและความเสี่ยงของกิจการ สรุปได้ว่านโยบายเงินปันผลจะส่งผลต่อมุมมองของนักลงทุนที่จะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทนั้นๆ ซึ่งการเคลื่อนไหวของราคาที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงสืบเนื่องมาจากนโยบายเงินปันผลที่ทำให้เกิดความผันผวนขึ้นกับราคาหลักทรัพย์

เนื่องจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลถือเป็นปัจจัยที่สำคัญในการตัดสินใจของนักลงทุน การเลือกใช้นโยบายเงินปันผลส่งผลต่อมุมมองของนักลงทุน ซึ่งทำให้กระทบต่อราคาหลักทรัพย์และเกิดความเสี่ยงในผลตอบแทน ดังนั้น การศึกษานี้จึงมุ่งศึกษาว่านโยบายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์หรือไม่ หากมีความสัมพันธ์จะเป็นไปในรูปแบบใดและส่งผลในทิศทางใด โดยเลือกศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ซึ่งถือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง การซื้อขายที่มีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ โดยคาดหวังว่าผลการศึกษาน่าจะเป็นทางเลือกให้กับนักลงทุนสามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

โดยพิจารณาถึงนโยบายเงินปันผล รวมไปถึงผู้บริหารนำไปพิจารณาในการกำหนดสัดส่วนของนโยบายเงินปันผลที่เหมาะสมต่อไป

2. วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษามีวัตถุประสงค์ ดังนี้

2.1 เพื่อศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้มีขอบเขตดังต่อไปนี้

3.1 ประชากร การศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนและมีการประกาศจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 5 ปี

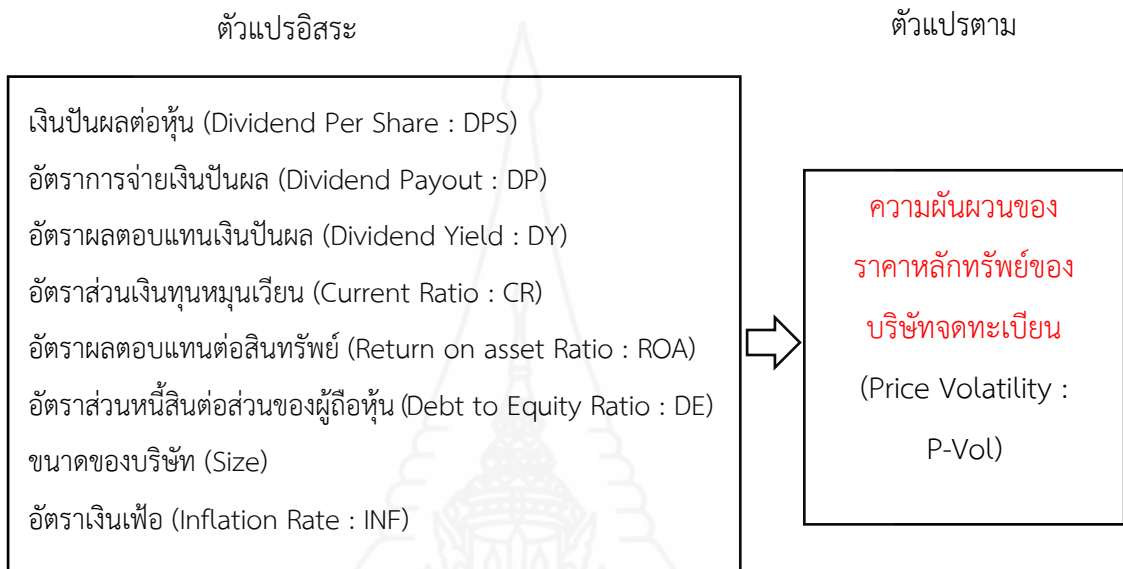
3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา การศึกษาใช้ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2564 รวมระยะเวลา 5 ปี ซึ่งครอบคลุมช่วงระยะเวลาการดำเนินงานตามปกติของธุรกิจ และช่วงการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19

3.3 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทางการเงินและการบัญชีของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นตัวแปรหรือปัจจัยทั้งภายในและภายนอกบริษัทที่ไม่มีค่าเป็นลบ

3.4 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 การนับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 นับจากเดือนธันวาคม 2564 ย้อนกลับไปถึงเดือนมกราคม 2560 ซึ่งบริษัทเหล่านี้ยังคงอยู่ในกลุ่มดัชนี SET100 ตั้งแต่ปี 2560 ถึงปี 2564

4. กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากการทบทวนทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการศึกษาได้ ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

5. นิยามศัพท์เฉพาะ

นิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษาเรื่อง นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังต่อไปนี้

5.1 เงินปันผล (Dividend) หมายถึง ผลตอบแทนที่กิจการจ่ายคืนให้กับผู้ถือหุ้นเมื่อกิจการดำเนินงานและมีผลกำไร ผู้บริหารจะตัดสินใจเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลซึ่งต้องผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริหารและที่ประชุมผู้ถือหุ้น

5.2 นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) หมายถึง นโยบายที่บริษัทใช้ตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นจำนวนเงินเท่าไรต่อหุ้นในปีการดำเนินงานนั้นๆ และจ่ายแบบใด ซึ่งมีผลกระทบจากการคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคตในการศึกษาครั้งนี้จะวัดนโยบายเงินปันผลโดยใช้เงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล

5.3 เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share) หมายถึง ผลรวมของเงินปันผลที่ประกาศ โดยบริษัทสำหรับหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว

5.4 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Ratio) หมายถึง ส่วนของกำไรสุทธิที่ได้นำมา จ่ายเป็นปันผลแก่ผู้ถือหุ้นโดยคิดเป็นอัตราร้อยละ โดยเปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลของหุ้นกับราคา ของหุ้น ณ วันที่คำนวณ

5.5 อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) หมายถึง ผลตอบแทนเงินปันผล เมื่อเทียบกับราคาหุ้นสามัญโดยคิดเป็นร้อยละ

5.6 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์ หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบ่งบอกสภาพคล่องกิจการในการชำระหนี้ระยะสั้น

5.7 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on asset Ratio) หมายถึง สัดส่วน ระหว่างกำไรสุทธิและสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ ทั้งหมดที่บริษัทใช้ในการดำเนินงาน

5.8 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) หมายถึง อัตราส่วน ที่นำหนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ

5.9 สินทรัพย์รวม (Total Asset) หมายถึง สินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งรวมทุกอย่างไม่ว่า จะเป็นเงินสด วัตถุดิบ ที่ดิน อาคาร รถยนต์ เป็นต้น ซึ่งใช้สำหรับวัดขนาดของบริษัท

5.10 อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) หมายถึง ตัวชี้วัดที่แสดงการเปลี่ยนแปลงของ ดัชนีราคาสินค้าและบริการในปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อน

5.11 ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (Stock Price Volatility) หมายถึง การที่ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนเคลื่อนไหวสูงขึ้นหรือต่ำลง เคลื่อนที่แบบขึ้นๆ ลงๆ ไม่ราบเรียบ สม่าเสมอ ซึ่งความผันผวนราคาของหลักทรัพย์มีส่วนสำคัญในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากหลักทรัพย์ ที่มีความผันผวนสูงจะส่งผลให้เกิดความเสี่ยงสูงขึ้นความเสี่ยงดังกล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงทางด้าน ราคาหลักทรัพย์ที่อาจจะเพิ่มขึ้นหรือทำให้เกิดการขาดทุนได้

5.12 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET Index) หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของ ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งตัวเลขที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงในแต่ละวันเป็นเหมือนตัวชี้วัด ให้นักลงทุนเห็นภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์

5.13 บริษัทจดทะเบียน (Listed Company) หมายถึง บริษัทจำกัด (มหาชน) ที่นำ หลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนและซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งต้องเป็นบริษัทที่มี คุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ต่างๆ ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด

5.14 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange Thailand) หมายถึง ตลาดทุนไทยขนาดใหญ่ที่เป็นแหล่งการลงทุนทางเลือก มีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504-2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อมาแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510-2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ดังนี้

6.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการกำหนดนโยบายเงินปันผลให้มีความเหมาะสม

6.2 ผู้ลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางในการคาดการณ์ความผันผวนของราคาหุ้นสามัญจากนโยบายเงินปันผล ซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนสำหรับนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6.3 นักวิเคราะห์หลักทรัพย์สามารถพยากรณ์ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ได้ดีมากยิ่งขึ้น และสามารถเลือกตัวแบบพยากรณ์ที่มีความแม่นยำและเกิดความผิดพลาดคลาดเคลื่อนน้อยที่สุด

6.4 นักวิชาการสามารถนำผลที่ได้จากการศึกษาในเรื่องของนโยบายเงินปันผลและผลกระทบของความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ไปศึกษาต่อ

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกอธิบายเป็น 3 หัวข้อ คือ 1) แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ 2) ทฤษฎีเงินปันผล และ 3) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

การอธิบายแนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ จะแยกอธิบายได้ดังนี้

1.1 แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล

1.1.1 ความหมายของนโยบายเงินปันผล

สรุทธิ กอสุวรรณศิริ (2555) ได้ให้ความหมายของนโยบายเงินปันผลหมายถึง การตัดสินใจจ่ายผลกำไรแก่ผู้ถือหุ้นหรือนำมาลงทุนต่อในสินทรัพย์ต่างๆ ทั้งนี้ กรณีจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นต้องพิจารณาจาก 1) จ่ายมากหรือน้อย 2) จ่ายสม่ำเสมอหรือไม่ 3) จ่ายบ่อยแค่ไหน 4) ประกาศนโยบายนี้อย่างไร

เสาวลักษณ์ สุทธินันท์กร (2558) อธิบายความหมายนโยบายเงินปันผล หมายถึง นโยบายที่บริษัทใช้ตัดสินใจจัดสรรผลกำไรของบริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล

สรุปได้ว่า นโยบายเงินปันผล หมายถึง นโยบายที่บริษัทใช้ตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นจำนวนเงินเท่าไรต่อหุ้นในปีการดำเนินงานนั้นๆ และจ่ายแบบใด ซึ่งมีผลกระทบจากการคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต

1.1.2 ความหมายของเงินปันผล

พรพรหม ภักตร์เปี่ยม (2554) อธิบายความหมายของเงินปันผล หมายถึง จำนวนเงินเพื่อตอบแทนโดยจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุน ซึ่งเงินตอบแทนนี้มาจากกำไรที่เกิดขึ้นเมื่อกิจการได้กำไร กิจการจะนำเงินไปลงทุนต่อเป็นกำไรสะสม หรือสามารถนำกำไรส่วนนี้จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนก็ได้ โดยกิจการจะกันกำไรไว้ส่วนหนึ่ง และส่วนที่เหลือจะนำจ่ายเป็นเงินปันผล

ซึ่งอาจเป็นในรูปแบบเงินสด รูปหุ้นเพิ่ม หรือการซื้อหุ้นคืน แล้วแต่ว่ากิจการจะจ่ายแบบใด เป็นไปตามนโยบายที่กิจการจะนำมาใช้ตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนเท่าไรสำหรับปีนั้น ทั้งนี้เกิดจากการคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

พีรณัฐ ยาทิพย์ (2555) ได้ให้ความหมายของเงินปันผลไว้ว่า เงินปันผลหมายถึง ค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนจำนวนหุ้น ซึ่งมักเป็นการกระจายกำไร โดยสามารถจ่ายเป็นเงินสด สินทรัพย์ หรือเป็นหุ้นทุนของบริษัท การจ่ายเงินปันผลของธุรกิจจะทำให้กำไรสะสมลดลง ซึ่งกำไรสะสมนั้นถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในของธุรกิจ ดังนั้นหากนำกำไรมาจัดสรรเป็นเงินปันผล เงินทุนภายในของธุรกิจก็จะลดน้อยลง

สรุปได้ว่า เงินปันผล หมายถึง ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากบริษัท โดยเป็นการนำส่วนของกำไรมาแบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น บริษัทอาจพิจารณาจ่ายเป็นเงินปันผลหรือหุ้นปันผลก็ได้ ซึ่งปันผลที่จ่ายขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานในแต่ละปีและนโยบายของบริษัท

1.1.3 รูปแบบการจ่ายเงินปันผล สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

1) จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นคงที่ (Stable Amount per Share) เป็นนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินที่แน่นอน ซึ่งจะอยู่คงที่ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง แต่อาจมีการเปลี่ยนแปลงในบางครั้ง เนื่องจากธุรกิจอาจเพิ่มเงินปันผลถ้าคาดว่าจะมีผลกำไรเพิ่มสูงขึ้น

2) การจ่ายเงินปันผลอัตราคงที่ (Stable Payout Ratio) เป็นนโยบายการจ่ายเงินปันผลอัตราคงที่ โดยการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นที่จะกำหนดอัตราการจ่ายที่แน่นอนจากกำไรสุทธิ เงินปันผลลักษณะนี้มีความไม่แน่นอนเพราะจะผันแปรตามกำไรของบริษัท

3) การจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งและเพิ่มเงินปันผลส่วนพิเศษ (Low Regular and Extra Dividend) วิธีนี้บริษัทจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งสม่ำเสมอ ถ้าปีใดบริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติ จะทำให้บริษัทจ่ายเงินปันผลพิเศษเพิ่มให้อีก เงินพิเศษจำนวนนี้บริษัทจ่ายเป็นรางวัลแก่ผู้ถือหุ้น และผู้ถือหุ้นเข้าใจว่าการจ่ายเงินปันผลจำนวนพิเศษดังกล่าวเป็นครั้งคราว

4) อัตราจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (Target Payout Ratio) เป็นนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ผู้บริหารได้วางแผนจ่ายเงินปันผลระยะยาว และได้ตั้งเป้าหมายการจ่ายเงินปันผลตามอัตราส่วนที่กำหนดภายในระยะเวลาหนึ่ง บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นถ้าบริษัทมั่นใจว่าสามารถรักษาระดับกำไรหรือมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน 2552)

1.1.4 ประเภทของการจ่ายเงินปันผล

1) เงินสดปันผล (Cash Dividend) การจ่ายปันผลในรูปแบบของเงินสด เงินปันผลที่จ่ายจะนำมาจากกำไรหรือกำไรสะสมของบริษัท การที่จะจ่ายได้หรือไม่ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินสดที่กิจการถืออยู่ว่ามีเพียงพอหรือไม่

2) หุ้นปันผล (Stock Dividend) เป็นการจ่ายปันผลในรูปของหุ้นสามัญ ออกใหม่ ซึ่งเรียกว่า หุ้นปันผล ซึ่งจะกำหนดจำนวนหุ้นที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถืออยู่ การจ่ายหุ้นปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าส่วนเจ้าของในงบแสดงฐานะการเงิน แต่จำนวนกำไรสะสม จะลดลง ในขณะที่มูลค่าหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้นในจำนวนที่เท่ากัน

3) การแยกหุ้น (Stock Splits) การจ่ายปันผลวิธีนี้จะทำให้จำนวนหุ้นสามัญ ที่ผู้ลงทุนถือหุ้นอยู่มีจำนวนมากขึ้น การแยกหุ้นจะทำให้จำนวนหุ้นมากขึ้นและมีราคามูลค่าที่ตราไว้ ต่อหุ้นลดลง วิธีการแยกหุ้นจะสร้างความพอใจแก่ผู้ถือหุ้น เพราะเมื่อบริษัทมีกำไรมากการจ่ายปันผลสูง และมีความเจริญเติบโตในอัตราที่ดีแล้ว ทำให้ราคาตลาดของหุ้นอยู่ในระดับที่สูงมาก

4) การซื้อหุ้นกลับคืน (Stock Repurchase) เป็นเครื่องมือในการตอบแทน ผู้ถือหุ้น การที่บริษัทนำเงินกำไรส่วนที่เก็บไว้ในรูปกำไรสะสมไปซื้อหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้วทำให้ หุ้นสามัญมีจำนวนน้อยลง การซื้อหุ้นคืนเป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นอีกวิธีหนึ่งหุ้นที่ซื้อกลับคืน

5) การรวมหุ้น (Reverse Split) บริษัทสามารถทำการลดจำนวนหุ้นสามัญ ลงและเพิ่มมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้นได้ การลดจำนวนหุ้นลงนี้ทำได้โดยการรวมหุ้น ซึ่งจะเกิดขึ้นในกรณีที่ ราคาตลาดของหุ้นต่ำมาก ธุรกิจก็จะทำการรวมหุ้นเพื่อให้จำนวนหุ้นในมือของผู้ถือหุ้นลดจำนวนลง ราคาตามมูลค่าของหุ้นจะเพิ่มขึ้น อันมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้น (พรพพรหม ภัคตร์เปี่ยม 2554)

1.1.5 วันที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล

เงินตอบแทนจากการลงทุนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นทุน ซึ่งจะจ่ายเป็นเงินสด สิทธิประโยชน์ หรือหุ้นทุนของบริษัทแล้วแต่กรณีตามสภาพการณ์ที่บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผล โดยมี วันที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล ดังนี้

1) วันประกาศจ่ายเงินปันผล (Date of Declaration) คือ วันที่คณะกรรมการ ประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งในวันที่ประกาศจ่ายเงินปันผลจะทำให้บริษัทมีหนี้สินทันที และเป็นผลให้กำไรสะสมของบริษัทลดลงทันทีเช่นกัน

2) วันที่บันทึกชื่อผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล (Date of Record) เป็นวันกำหนด รายชื่อที่บันทึกว่าเป็นผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล จะปิดรายชื่อหลังประกาศจ่ายมากกว่าหรือเท่ากับ 14 วัน

3) วันจ่ายเงินปันผล (Date of Payment) คือ วันที่บริษัทแจ้งให้ผู้ถือหุ้น มารับเงินปันผลซึ่งเป็นวันหลังจากที่ประกาศจ่ายเงินปันผลไปแล้วประมาณ 1- 4 สัปดาห์ บริษัท จะต้องบันทึกโดยยกเลิกบัญชีเงินปันผลค้างจ่าย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ 2558)

1.1.6 การศึกษาในครั้งนี้ นโยบายเงินปันผลจะวัดโดยใช้เงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share) คือ ผลรวมของเงินปันผลที่ประกาศโดยบริษัทสำหรับหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว เงินปันผลต่อหุ้นของบริษัทมักจะได้มาจากเงินปันผลที่จ่ายในไตรมาสล่าสุด ซึ่งมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{เงินปันผลต่อหุ้น} = \frac{\text{ผลรวมเงินปันผลทั้งหมดในรอบปี}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย}}$$

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Pay-Out) คือ อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่าเงินปันผลรวมตามประกาศจ่าย 12 เดือนล่าสุด ต่อกำไรสุทธิที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือในรอบ 1 ปีล่าสุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2564) สูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล} = \frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมตามประกาศจ่าย 12 เดือนล่าสุด}}{\text{กำไรงวด 12 เดือนล่าสุด}}$$

อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) คือ อัตราเปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญเพื่อดูผลตอบแทนว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2564) คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนเงินปันผล} = \frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมตามรอบผลประกอบการประจำปี}}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ} - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน})}$$

1.2 แนวคิดเกี่ยวกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

1.2.1 ความหมายความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

จิตวัฒนา จุงพงค์ (2551) ได้อธิบายถึงแนวคิดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ไว้ว่า ความผันผวนหรือระดับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์นั้น ซึ่งจะชี้ให้เห็นถึงความมีเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทั่วไปนั้นหากตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนสูง นักลงทุนย่อมที่จะต้องการผลตอบแทนที่คาดหวังที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น ความผันผวนนั้นเป็นค่าสถิติที่ใช้วัดระดับความผันผวนของตัวแปรซึ่งโดยทั่วไปนั้นจะวัดค่าโดยการคำนวณหาค่าความแปรปรวนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งมีสูตรการคำนวณและวิธีหลากหลาย

อัญญา ชันธวิทย์ (2547) ตลาดการเงินให้ความสนใจกับความเสี่ยงซึ่งวัดจากความผันผวนของผลตอบแทนในสินทรัพย์ หากกิจการใดมีความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทน จะทำให้เกิดความเสี่ยงมากยิ่งขึ้น ดังนั้น ความผันผวนของราคาหุ้นจะสามารถจะพิจารณาได้จากความกว้างของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง ถ้าการลงทุนใดมีความผันผวนของราคาหุ้นหรือผลตอบแทนต่ำ ความเสี่ยงในการลงทุนย่อมต่ำตามเช่นกัน

สรุปได้ว่า ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (Price Volatility) เป็นแนวโน้มทางสถิติของตลาดที่จะขึ้นหรือลงภายในช่วงเวลาหนึ่ง โดยจะวัดจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน หมายความว่าราคามีการเบี่ยงเบนไปจากที่คาดไว้มากเพียงใด การที่หลักทรัพย์มีผลตอบแทนสูง ความผันผวนก็จะสูง แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีสภาพคล่องสูงมีการซื้อขายตลอดเวลา แต่ถ้าผลตอบแทนต่ำ ความผันผวนก็จะต่ำ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับระดับความพึงพอใจ และความกลัวของนักลงทุน

2. ทฤษฎีเงินปันผล

การศึกษาครั้งนี้จะศึกษาทฤษฎีเงินปันผล 7 ทฤษฎี สามารถอธิบายได้ดังนี้

2.1 Relevance Theory of Dividend ทฤษฎีนี้เสนอโดย Gordon (1953) และ Lintner (1956) ทฤษฎีนี้อธิบายถึงผลกระทบของนโยบายเงินปันผลกับมูลค่าของกิจการ ในกรณีที่บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลจะเป็นผลดีต่อทั้งบริษัทและนักลงทุน ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของบริษัทในตลาด ดังนั้น ในทฤษฎีนี้จะอธิบายถึงการตัดสินใจในการเลือกนโยบายเงินปันผลเท่าใดที่จะทำให้มูลค่ากิจการสูงที่สุด ซึ่งบริษัทที่จ่ายเงินปันผลจะให้ผลลัพธ์ทางด้านบวกแก่นักลงทุนว่ามีความสามารถที่จะให้ผลตอบแทนคืนมาแก่นักลงทุนได้จริง หรือบริษัทมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้สม่ำเสมอ จะนำไปสู่การลดลงของความไม่แน่นอนในส่วนผู้ถือหุ้น จึงส่งผลต่อการคำนวณอัตราคิดลดสำหรับต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นที่ลดลง ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้นได้ หรือการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบัน ทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงลดลง เนื่องจากเงินปันผลได้รับทันทีค่อนข้างแน่นอนกว่ากำไรส่วนต่างจากราคาหุ้น ส่งผลให้นักลงทุนจะลดอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังลง ทำให้ต้นทุนของส่วนผู้ถือหุ้นลดลงส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น

2.2 The Bird in the hand Theory ทฤษฎีนี้เสนอโดย Lintner (1962) และ Gordon (1963) โดยกล่าวว่านโยบายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ โดยเชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลจะทำให้มูลค่าหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีความพอใจที่จะรับเงินปันผลในขณะนี้มากกว่ากำไรจากราคาหุ้นสามัญที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคตจากการนำกำไรสะสมไปลงทุนต่อ เพราะเงินปันผลในปัจจุบันมีความแน่นอนมากกว่าผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับกลับมาในอนาคต เนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่แน่ใจว่าจะได้รับเงินสดในอนาคตเท่ากับเงินปันผลที่ได้รับในปัจจุบันหรือไม่ แนวคิดของ

ทฤษฎีนี้ผู้ถือหุ้นจะชอบให้ธุรกิจจ่ายเงินปันผลมากกว่าเก็บไว้เป็นกำไรสะสม กล่าวคือ ถ้ากิจการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นราคาหุ้นสามัญจะสูงขึ้นด้วย แสดงให้เห็นว่านโยบายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ

2.3 Irrelevance Theory of Dividend ทฤษฎีนี้เสนอโดย Miller และ Modigliani (1961) หรือ MM โดยกล่าวว่าการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ และความสามารถในการทำกำไรของผู้ลงทุน คือ นโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของกิจการหรือต้นทุนเงินทุน มูลค่ากิจการจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานคือ ความสามารถในการทำกำไร และระดับความเสี่ยงของกิจการ ทฤษฎีนี้ตั้งอยู่บนสมมุติฐาน ดังนี้

- 1) เงินปันผลและกำไรจากสวนต่างของราคาหุ้นไม่มีภาษี
- 2) ไม่มีต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการออกหุ้นใหม่และการซื้อหุ้นคืน
- 3) นักลงทุนเห็นว่าเงินปันผลที่ได้รับ และกำไรจากสวนต่างของราคาหุ้นไม่มี ความแตกต่างกัน
- 4) นโยบายการลงทุนของกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นอิสระต่อกัน
- 5) ตลาดหุ้นมีความสมบูรณ์โดยนักลงทุนและผู้บริหารได้รับข้อมูลข่าวสารของกำไร ในอนาคตและเงินปันผลของบริษัทเท่าเทียมกัน

2.4 Residual Theory of Dividend ทฤษฎีนี้มองว่าการจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับ การมีโครงการลงทุนที่เหมาะสมของกิจการ กล่าวคือ ถ้ากิจการดำเนินงานแล้วมีผลกำไร กิจการจะ ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่ดีและเหมาะสมก่อน หลังจากนั้นกำไรส่วนที่เหลือจึงจ่ายเป็นเงินปันผล ภายใต้ทฤษฎีนี้ผู้บริหารจะมองว่า การจ่ายเงินปันผลอาจถือเป็นการสิ้นเปลืองและนโยบายการจ่าย เงินปันผลควรจ่ายจากส่วนที่เหลือของกำไร

2.5 Signaling Theory ทฤษฎีนี้ถูกกำหนดบนพื้นฐานของความสมมาตรของข้อมูล ข่าวสาร กล่าวคือนักลงทุนและผู้บริหารได้รับข้อมูลข่าวสารของกิจการไม่เท่าเทียมกัน ผู้บริหารซึ่งถือเป็นบุคคลภายในกิจการย่อมทราบถึงข้อมูลภายในเกี่ยวกับการประกอบการของกิจการได้มากกว่านัก ลงทุนหรือบุคคลภายนอก ดังนั้น หากกิจการประกาศจ่ายเงินปันผลในจำนวนหรืออัตราที่นักลงทุน คาดการณ์ไว้ เปรียบเสมือนเป็นการส่งสัญญาณในทางบวกว่าผู้บริหารได้คาดการณ์กำไรจากการ ดำเนินงานในอนาคตจะสูงขึ้นและสร้างการเจริญเติบโตให้กิจการ ภายหลังจากการจ่ายเงินปันผลแล้ว ดังนั้น ตลาดจะตอบสนองต่อสัญญาณการประกาศจ่ายเงินปันผลในทางบวกคือราคาหุ้นสามัญของ บริษัทจะเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม หากการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นนี้มาจากการที่กิจการไม่มีโครงการ ลงทุนที่ดีและนักลงทุนรับทราบข้อมูล ตลาดก็อาจตอบสนองในทิศทางตรงกันข้าม หากกิจการ ประกาศจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่ลดลง นักลงทุนอาจจะถือเป็นสัญญาณจากผู้บริหารถึงกำไรที่

คาดว่า จะได้รับน้อยลงในอนาคต ประเด็นสำคัญของทฤษฎีนี้ คือ การส่งสัญญาณด้วยการจ่ายเงินปันผลของผู้บริหารมีผลต่อนักลงทุนและราคาหุ้นสามัญของกิจการ

2.6 Tax Preference Theory ทฤษฎีนี้เสนอโดย Litzenger และ Ramaswamy (1979) กล่าวว่า การจ่ายเงินปันผลทำให้ผู้ถือหุ้นเสียประโยชน์ทางภาษีนักลงทุนจึงชอบกำไรจากสวนต่างของราคาหุ้น (Capital Gain) มากกว่าเงินปันผล เพราะอัตราภาษีของกำไรจากสวนต่างของราคาหุ้นสามัญจะต่ำกว่าอัตราภาษีของเงินปันผล ดังนั้น นักลงทุนยินดีที่จะให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำเพื่อนำกำไรสวนใหญ่ไปลงทุนต่อเมื่อบริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้นในอนาคต ราคาหุ้นสามัญในอนาคตก็จะสูงขึ้น นอกจากนี้กำไรจากการขายหุ้นสามัญในอนาคตยังเป็นการเลื่อนภาระภาษีให้ช้อออกไป เนื่องจากถากกิจการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันผู้ถือหุ้นจะต้องเสียภาษีทันที ดังนั้น ถาคำนี้ถึงเรื่องมูลค่าของเงินตามเวลา (Time Value of Money) นักลงทุนจะได้รับประโยชน์มากกว่าเมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำ จากเหตุผลดังกล่าว นักลงทุนยินดีที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในระดับต่ำในราคาที่สูงกว่าหุ้นสามัญของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในระดับสูง กล่าวคือการจ่ายเงินปันผลต่ำมีผลทำให้ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้น ดังนั้น นักลงทุนตามแนวคิดนี้จึงไม่ชอบเงินปันผลเพิ่มขึ้น

2.7 Clientele Effect ทฤษฎีนี้กล่าวถึงแนวคิดที่วากลุ่มนักลงทุนมีความต้องการระดับเงินปันผลต่างกัน นักลงทุนแต่ละกลุ่มจะมีความชอบนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่แตกต่างกัน ซึ่งนักลงทุนเองสามารถเลือกลงทุนในกิจการให้สอดคล้องกับความต้องการเงินปันผลของแต่ละคนได้ แต่กิจการซึ่งไม่อาจตอบสนองต่อความต้องการของนักลงทุนทุกกลุ่มได้ ในเวลาเดียวกันก็ไม่ควรเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลบ่อยครั้งตามความต้องการของนักลงทุน แต่ควรกำหนดนโยบายเงินปันผลให้เหมาะสมกับกิจการมากที่สุดในระยะยาว

3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วรรณกรรมหรืองานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

มัลลิกา ปะบุตร (2558) ศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 346 บริษัท ระยะเวลา 5 ปี ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนเงินปันผลและขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นในทางตรงข้าม และหนี้สินระยะยาว ความผันผวนของกำไร อัตราการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ผลศึกษาพบว่าความสูงต่ำของอัตราเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้น ขณะที่ความถี่ของการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น

เทพไท นวลนุช (2561) ศึกษานโยบายเงินปันผลและการเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผลที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 - 2557 จำนวน 336 บริษัท แบ่งการทดสอบเป็น 3 ส่วน คือ การทดสอบระดับของนโยบายเงินปันผลที่มีต่อความผันผวนของราคาหุ้น การทดสอบการเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผลที่มีต่อความผันผวนของราคาหุ้น และการทดสอบนโยบายเงินปันผลที่มีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้นในกลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง (SET HD) ได้รายงานผลว่า อัตราผลตอบแทนเงินปันผล ความผันผวนของกำไร และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทางตรงข้าม หนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทางเดียวกัน ขณะที่อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้น ด้านการทดสอบการเปลี่ยนแปลงพบว่า อัตราเงินปันผลที่ลดลงมีนัยสำคัญต่อความผันผวนของราคาหุ้น และการทดสอบในกลุ่มหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง (SET HD) พบว่า นโยบายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนของราคาหุ้นแต่อย่างใด

เสาวลักษณ์ สุทธินันท์กร (2558) ทำการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า นโยบายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้น แต่ขนาดบริษัทและหนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม แต่การเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้น

Baskin (1989) ได้ทำการศึกษา Dividend policy and the volatility of common stocks โดยทดสอบว่านโยบายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้นหรือไม่ โดยวิเคราะห์ปัจจัยหลักว่าสามารถกระทบความผันผวนของราคาหุ้นได้โดยตรง และปัจจัยทางอ้อมว่าจะกระทบผ่านตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้นหรือไม่ ผ่าน 4 ตัวแปร ได้แก่ Duration Effect, Rate of Return Effect, Arbitrage Pricing Effect และ Informational Effect พบว่า นโยบายเงินปันผลเป็นตัวชี้วัดที่มีผลต่อความผันผวนของราคาหุ้น แม้ว่าตัวแปรเศรษฐกิจอื่นๆ จะถูกควบคุมอยู่ก็ตาม และยังพบว่าเมื่อบริษัทส่งสัญญาณที่ไม่ดี เช่น การเพิ่มขึ้นของ External equity ไปสู่นักลงทุนจะสะท้อนกลับมายังกำไรสะสมของบริษัทว่าบริษัทควรที่จะเพิ่มส่วนของเจ้าของ ส่งผลให้เงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางข้ามกับอัตราการเติบโตของบริษัท ทำให้สะท้อนความเสี่ยงของบริษัทที่จะกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้นได้

Allen and Rachim (1996) ทำศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของราคาหุ้นและนโยบายเงินปันผลในตลาดหุ้นประเทศออสเตรเลีย กำหนดนโยบายเงินปันผลมี 2 ปัจจัย คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราเงินปันผลตอบแทน และปัจจัยควบคุม คือ ขนาดของของบริษัท ความผันผวนของกำไร ระดับหนี้สิน และการเติบโตของกิจการ ผลการศึกษาพบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม แต่ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อความผันผวนของราคาหุ้น ได้แก่ ความผันผวนของกำไรและระดับของหนี้สิน ซึ่งผลที่ได้ตรงกันข้ามกับ

งานวิจัยของ Baskin (1989) ที่ว่าอัตรากำไรจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหุ้น

Nishat (2001) ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของนโยบายเงินปันผลที่มีต่อความผันผวนของราคาหุ้นในประเทศปากีสถาน ในช่วงปี 1981-2001 แบ่งเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงก่อนปฏิรูปเศรษฐกิจในปี 1981-1990 และช่วงปฏิรูปเศรษฐกิจในปี 1991-2000 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนเงินปันผล และอัตรากำไรจากเงินปันผลมีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้นในทางบวก ขนาดของบริษัท และหนี้สินระยะยาวมีผลกระทบกับความผันผวนของราคาหุ้นเช่นกัน โดยขนาดของบริษัทมีผลกระทบในทางลบในช่วงก่อนปฏิรูปเศรษฐกิจ แต่มีผลกระทบเป็นบวกในช่วงหลังปฏิรูปเศรษฐกิจ ส่วนความผันผวนของกำไรมีผลกระทบในทางลบในช่วงปฏิรูปเศรษฐกิจ

Rashid (2007) ได้ทำการศึกษาในนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดทุนประเทศบังคลาเทศ เพื่อศึกษาว่าราคาหุ้นได้รับผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลหรือไม่ ซึ่งนโยบายเงินปันผลวัดจากอัตรากำไรจากเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล จากการศึกษาพบว่า นโยบายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับทฤษฎี Irrelevance Theory of Dividend ของ Miller และ Modigliani (1961) อาจเนื่องจากตลาดทุนในประเทศบังคลาเทศไม่มีประสิทธิภาพ รวมถึงการศึกษานี้มีข้อจำกัดบางประการ เช่น มาตรฐานการบัญชีในประเทศกำลังพัฒนาจึงไม่อาจสะท้อนประสิทธิภาพที่แท้จริงได้

Hussainey (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดทุนของประเทศอังกฤษ โดยอ้างอิงงานวิจัยของ Baskin (1989) และ Allen and Rachim (1996) ปัจจัยนโยบายเงินปันผลวัดโดยอัตรากำไรจากเงินปันผล และอัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทน และตัวแปรควบคุมคือ ขนาดบริษัท อัตรากำไรเติบโตของสินทรัพย์ และหนี้สินระยะยาว ผลวิจัยพบว่า อัตรากำไรจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความผันผวนของราคาหุ้น สอดคล้องกับการค้นพบของ Allen and Rachim (1996) แต่ขัดแย้งกับการค้นพบของ Baskin (1989) และอัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทนก็มีความสัมพันธ์เชิงลบด้วยเช่นกัน นอกจากนี้พบว่าคุณค่าของบริษัท อัตรากำไรเติบโตของสินทรัพย์ และหนี้สินระยะยาวมีผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

Hashemijoo (2012) ศึกษาผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหุ้นประเทศมาเลเซีย โดยมีการวัดนโยบายเงินปันผล 2 แบบ คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และอัตรากำไรจากเงินปันผล และเพิ่มตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดบริษัท ความผันผวนของรายได้ ระดับหนี้สิน และการเติบโตสินทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และอัตรากำไรจากเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ยังพบความสัมพันธ์เชิงลบที่สำคัญระหว่างความผันผวนของราคาหุ้นกับขนาด

ของบริษัท และความสัมพันธ์เชิงบวกกับความผันผวนของรายได้ โดยที่ระดับหนี้สิน และการเติบโตของสินทรัพย์ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

Safian and Ali (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดประเทศมาเลเซีย ผลการศึกษาพบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทางลบ ในขณะที่ระดับหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความผันผวนของราคาหุ้น ซึ่งสนับสนุนทฤษฎี Dividend Relevant Theory

Kenyoru, Kundu and Kibiwott (2013) ศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นในประเทศเคนยา โดยใช้แนวคิดเรื่อง Duration Effect ของ Baskin (1989) โดยวิเคราะห์นโยบายเงินปันผล คือ ผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราการจ่ายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้น พบว่านโยบายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหุ้น สรุปได้ว่านโยบายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นจะส่งผลให้เกิดความผันผวนของราคาหุ้นลดลง

Ramadan (2013) ศึกษาถึงอิทธิพลของนโยบายเงินปันผลที่มีต่อความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทอุตสาหกรรมในประเทศจอร์แดน ผลการศึกษาพบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหุ้น กล่าวคือเมื่อบริษัทเพิ่มอัตราผลตอบแทน เงินปันผลหรืออัตราการจ่ายเงินปันผล จะทำให้ความผันผวนของราคาหุ้นจะลดลง ความเสี่ยงของราคามีแนวโน้มที่จะลดลง และยังสรุปได้ว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้น โดยผู้บริหารสามารถปรับเปลี่ยนนโยบายเงินปันผลเพื่อให้เหมาะสมกับกลุ่มนักลงทุนที่บริษัทต้องการสอดคล้องกับทฤษฎี Dividend Clientele ผู้วิจัยได้เสนอแนะความเชื่อมโยงของแนวคิด Duration Effect และทฤษฎีการส่งสัญญาณ Dividend Signaling Theory ว่ามีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดทุนของประเทศจอร์แดน

Lashgari and Ahmadi (2014) ศึกษาผลกระทบนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เตหะราน รายงานว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่อัตราการเติบโตของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในส่วนของหนี้สินระยะยาว ความผันผวนของกำไร และขนาดของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้น

Handayani (2018) ศึกษาปัจจัยกำหนดความผันผวนของราคาหุ้นในประเทศอินโดนีเซีย เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดบริษัท อัตราส่วนเงินสด และอัตราการจ่ายเงินปันผลที่มีผลต่อความผันผวนของราคาหุ้น โดยประชากรของการศึกษานี้คือ บริษัทผู้ผลิตทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (BEI) จำนวน 8 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า การเติบโตของยอดขายเท่านั้นที่มีผลกระทบในเชิงบวกต่อความผันผวนของราคาหุ้น ขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ขนาดบริษัท อัตราส่วนเงินสด และอัตราการจ่ายเงินปันผล ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้น

Almanaseer (2019) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นในบริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน การศึกษาใช้การวัดนโยบายเงินปันผล คือ อัตราผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราการจ่ายเงินปันผล โดยมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดบริษัท ความผันผวนของรายได้ หนี้สินของบริษัท และการเติบโตของสินทรัพย์ การศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงลบที่มีนัยสำคัญระหว่างความผันผวนของราคาหุ้นกับอัตราผลตอบแทนเงินปันผลและอัตราการจ่ายเงินปันผล รวมถึงขนาดบริษัท ความผันผวนของรายได้ และการเติบโตของสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นเช่นเดียวกัน

จากการทบทวนวรรณกรรม และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ การศึกษาครั้งนี้ได้นำข้อมูลมาปรับใช้ในการกำหนดตัวแปรสำหรับการศึกษา ได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราผลตอบแทนเงินปันผล อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของบริษัท และอัตราเงินเฟ้อ

ตารางที่ 2.1 สรุปการทบทวนวรรณกรรมปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

ตัวแปรอิสระ	ผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์	ผู้วิจัย
อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout)	ทิศทางตรงกันข้าม	Allen and Rachim (1996), Baskin (1989), Nishat (2001), Hussainey (2010), Hashemijoo (2012), Ramadan (2013), Kenyoru, Kundu and Kibiwott (2013), Lashgari and Ahmadi (2014), Almanaseer (2019)
	ไม่มีความสัมพันธ์	มัลลิกา ปวะบุตร (2558), เทพไท นวลนุช (2561), Allen and Rachim (1996), Rashid (2007), Handayani (2018)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	ผลกระทบต่อ ความผันผวน ของราคาหลักทรัพย์	ผู้วิจัย
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield)	ทิศทางการตรงกันข้าม	มัลลิกา ปวะบุตร (2558), เทพไท นวลนุช (2561), Baskin (1989), Nishat (2001), Hussainey (2010), Hashemijoo (2012), Safian and Ali (2012), Ramadan (2013), Kenyoru, Kundu and Kibiwott (2013), Almanaseer (2019)
	ไม่มีความสัมพันธ์	Rashid (2007)
การเติบโตของสินทรัพย์ (Growth in Assets)	ทิศทางการเดียวกัน	มัลลิกา ปวะบุตร (2558), Lashgari and Ahmadi (2014), Almanaseer (2019)
	ทิศทางการตรงกันข้าม	เทพไท นวลนุช (2561), Hussainey (2010)
	ไม่มีความสัมพันธ์	Hashemijoo (2012)
ความผันผวนของกำไร (Earning Volatility)	ทิศทางการเดียวกัน	มัลลิกา ปวะบุตร (2558), Allen และ Rachim (1996), Hashemijoo (2012), Almanaseer (2019)
	ทิศทางการตรงกันข้าม	เทพไท นวลนุช (2561), Nishat (2001)
	ไม่มีความสัมพันธ์	Lashgari and Ahmadi (2014)
ขนาดของบริษัท (Firm Size)	ทิศทางการเดียวกัน	Allen and Rachim (1996),
	ทิศทางการตรงกันข้าม	Nishat(2001) เสาวลักษณ์ สุทินันท์ (2558), มัลลิกา ปวะบุตร (2558), เทพไท นวลนุช (2561), Hussainey (2010), Hashemijoo (2012), Almanaseer (2019)
	ไม่มีความสัมพันธ์	Lashgari and Ahmadi (2014), Handayani (2018),

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	ผลกระทบต่อ ความผันผวน ของราคาหลักทรัพย์	ผู้วิจัย
หนี้สินระยะยาว (Long-Term Debt)	ทิศทางเดียวกัน ไม่มีความสัมพันธ์	มัลลิกา ปวะบุตร (2558), เทพไท นवलนุช (2561), Allen and Rachim (1996), Nishat (2001), Hussainey (2010), Safian and Ali (2012) Hashemijoo (2012), Lashgari and Ahmadi (2014)
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)	ไม่มีความสัมพันธ์	Heny Handayani (2018)



บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

การศึกษาค้างนี้เป็นการศึกษานโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยดำเนินการการศึกษาตามลำดับดังนี้ 1) กำหนดประชากร 2) เก็บรวบรวมข้อมูล 3) คำนวณค่าสถิติของตัวแปร 4) ใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และ 5) วิเคราะห์ข้อมูล

1. การกำหนดประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มประเภทธุรกิจการเงิน ที่มีข้อมูลครบถ้วน และต้องมีการประกาศจ่ายเงินปันผลติดต่อกันเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2565 ถึง 31 ธันวาคม 2564 จำนวน 38 บริษัท รวม 190 ข้อมูล

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิและเป็นข้อมูลรายปีของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 ประกอบด้วย ราคาปิดรายปีของหลักทรัพย์ (P-Vol) เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาต้องไม่เป็นค่าลบ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท จะคำนวณโดยใช้สูตรของ Parkinson (1980) แสดงได้ดังนี้

$$P - Vol_{it} = \left[\frac{HP_{it} - LP_{it}}{\left(\frac{HP_{it} + LP_{it}}{2}\right)} \right]^2$$

โดยที่ P-Vol_{it} = ความผันผวนของราคาราคาหลักทรัพย์ในปีที่ t ของบริษัท i
 HP_{it} = ราคาหลักทรัพย์ที่สูงที่สุดในปีที่ t ของหุ้นสามัญของบริษัท i
 LP_{it} = ราคาหลักทรัพย์ที่ต่ำที่สุดในปีที่ t ของหุ้นสามัญของบริษัท i

3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

การคำนวณค่าสถิติของตัวแปรในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายภาพรวมของตัวแปร

4. การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาใช้สมการถดถอยในลักษณะ Panel Data Analysis สามารถอธิบายได้ดังนี้

จากงานวิจัยของ กัลยานี ภาค้อต และชยงการ ภมรมาศ (2561) อธิบายว่า การใช้สมการ Pooled Ordinary Least Square (OLS) กับข้อมูล Panel เป็นไปได้ที่จะเกิดผลกระทบของตัวแปรของแต่ละบริษัทที่แฝงอยู่ภายนอกสมการ (Unobserved Effect) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยตัวแปรที่ไม่ได้นำมาอยู่ในสมการดังกล่าวเป็นตัวแปรที่มีค่าคงที่เสมอไม่ว่าเวลาจะเปลี่ยนแปลงอย่างไร (Time Invariant Variable) ผลกระทบดังกล่าวนี้เรียกว่า Omitting a Time-Invariant Variable Effect ซึ่ง Unobserved Effect คือ Company Fixed Effect (Wooldridge 2003) ดังนั้นเพื่อขจัดปัญหาดังกล่าว จึงใช้สมการถดถอยแบบ Fixed Effects ซึ่งสามารถแสดงสมการถดถอยได้ดังนี้

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

$$P - Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 INF_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$P - Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 INF_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$P - Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 INF_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

เมื่อ

$P - Vol$ = ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ในปีที่ t

DPS_{it} = เงินปันผลต่อหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t

DP_{it} = อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท i ในปีที่ t

DY_{it} = อัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัท i ในปีที่ t

CR_{it} = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท i ในปีที่ t

ROA_{it} = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท i ในปีที่ t

DE_{it} = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปีที่ t

$SIZE_{it}$ = ขนาดของธุรกิจ i ในปีที่ t (ซึ่งได้มาจาก LN ของสินทรัพย์รวม)

INF_{it} = อัตราเงินเฟ้อ i ในปีที่ t

α_i = ตัวแปรทั้งหมดที่อยู่นอกสมการที่ส่งผลต่อตัวแปรในสมการ

ε_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน

สำหรับการทดสอบความเหมาะสมของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects การศึกษานี้ได้พิจารณาเปรียบเทียบตัวแบบ Fixed Effects กับ Random Effects และใช้ Hausman Test เพื่อทดสอบความเหมาะสม โดย Hausman Test จะทดสอบว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลที่ทำการศึกษาหรือไม่ ซึ่งการศึกษานี้ได้ทดสอบและพบว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects ไม่เหมาะสม ด้วยค่า p_value เท่ากับ 0.0021, 0.0020 และ 0.0040 ซึ่งอธิบายได้ว่าสมการถดถอยแบบ Fixed Effects มีความเหมาะสมมากกว่า และสำหรับตัวแปรอิสระในแต่ละสมการได้ทำการทดสอบการมีความสัมพันธ์กันเองด้วยค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่รวบรวมได้นำมาวิเคราะห์โดยการอธิบายผลการศึกษาแยกเป็น 2 ส่วน คือ

- 1) ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2) ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



บทที่ 4

ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษายกออกเป็น 2 ส่วนคือ 1) ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2) ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งนโยบายเงินปันผลวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (P-Vol) จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนา ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	จำนวน ข้อมูล (N)	ค่าเฉลี่ย (\bar{X})	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)
DPS (บาท)	190	0.86	0.95	6.00	0.01
DP (%)	190	0.58	0.28	2.05	0.04
DY (%)	190	3.28	2.25	11.31	0.28
P-Vol	190	0.30	0.30	1.74	0.01

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ของนโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.86 บาท (S.D.=0.95) มีค่าสูงสุด คือ 6.00 บาท และต่ำสุด คือ 0.01 บาท ขณะที่อัตราการจ่ายเงินปันผลมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.58 (S.D.=0.28) มีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 2.05 และต่ำที่สุดมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.04 และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.28 (S.D.=2.25) ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 11.31 และต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.28 ส่วนความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.30 (S.D.=0.30) ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.74 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะแยกอธิบายเป็น 3 กรณี คือ 1) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) 2) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) 3) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY)

2.1 นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) การอธิบายผลการศึกษาจะอธิบายโดยใช้ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.2 ดังนี้

ตารางที่ 4.2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
C	-1.688811	2.085203	-0.809902	0.4193
DPS	-0.140335	0.096510	-1.454095	0.1481
CR	0.015682	0.037536	0.417782	0.6767
ROA	0.003130	0.009392	0.333224	0.7394
DE	-0.007046	0.057591	-0.122354	0.9028
SIZE	-0.406236	0.097001	-4.187941	0.0000***
INF	0.121695	0.016060	7.577403	0.0000***

**** ระดับนัยสำคัญ 1% R-squared 0.597044 Adjusted R-squared 0.478365

จากตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยรายงานว่ เงินปันผลต่อหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ขนาดของบริษัท (SIZE) ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 สามารถอธิบายได้ว่า เมื่อขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ลดลง และอัตราเงินเฟ้อ (INF) ส่งผลกระทบทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน สำหรับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีอิทธิพลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) การอธิบายผลการศึกษาก็อธิบายโดยใช้ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.3 ดังนี้

ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
C	-0.991789	2.085651	-0.475530	0.6351
DP	-0.040910	0.094035	-0.435054	0.6642
CR	0.023084	0.037653	0.613068	0.5408
ROA	-0.008309	0.007426	-1.118849	0.2650
DE	0.005228	0.057333	0.091185	0.9275
SIZE	-0.433097	0.096662	-4.480522	0.0000***
INF	0.121222	0.016165	7.499280	0.0000***

*** ระดับนัยสำคัญ 1% R-squared 0.591737 Adjusted R-squared 0.471495

จากตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอยรายงานว่ อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ส่วนตัวแปรอื่น คือ ขนาดของบริษัท (SIZE) ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และปัจจัยทางเศรษฐกิจที่วัดโดยอัตราเงินเฟ้อ (INF) ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3 นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) การอธิบายผลการศึกษาจะอธิบายโดยใช้ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.4 ดังนี้

ตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ซึ่งวัดโดยอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
C	-1.023762	2.027419	-0.504959	0.6143
DY	-0.028532	0.012319	-2.316051	0.0219**
CR	0.032309	0.037171	0.869200	0.3862
ROA	-0.009449	0.006510	-1.451413	0.1488
DE	0.019739	0.056687	0.348215	0.7282
SIZE	-0.452873	0.095180	-4.758050	0.0000***
INF	0.126908	0.016068	7.898257	0.0000***

*** ระดับนัยสำคัญ 1%

R-squared 0.605695

** ระดับนัยสำคัญ 5%

Adjusted R-squared 0.489564

จากตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอยรายงานว่ นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อธิบายได้ว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผลเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ลดลง ในขณะที่ขนาดของบริษัท (SIZE) ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทางลบเช่นเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และอัตราเงินเฟ้อ (INF) ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ส่วนตัวแปรอื่น คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะได้ดังนี้

1. สรุปการศึกษา

การศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 และ 2) วิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 38 บริษัท รวม 190 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2564 วิธีการที่ใช้ในการศึกษา คือ สมการถดถอยในลักษณะ Fixed Effect ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

1.1 นโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล โดยเงินปันผลต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.86 บาท ค่าสูงสุด 6.00 บาท และต่ำสุด 0.01 บาท ส่วนอัตรา การจ่ายเงินปันผลมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.58 ค่าสูงสุดร้อยละ 2.05 และต่ำสุดร้อยละ 0.04 และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.28 ค่าสูงสุดร้อยละ 11.31 และค่าต่ำสุดร้อยละ 0.28 สำหรับค่าความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.30 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.74 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01

1.2 นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนปัจจัยอื่น คือ ขนาดของธุรกิจส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราเงินเพื่อส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษาครั้งนี้ พบว่า นโยบายเงินปันผลที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ อัตราผลตอบแทนเงินปันผล ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ อาจเป็นไปได้ว่าถ้าบริษัทเพิ่มผลตอบแทนเงินปันผลให้เพิ่มขึ้น นักลงทุนเกิดความพอใจในผลตอบแทนที่ได้รับ ทำให้ไม่ต้องการขายหุ้นเพื่อหวังกำไรจากส่วนต่างราคา การซื้อขายในหลักทรัพย์จึงไม่เกิดความเคลื่อนไหวส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาน้อยลง ในทางตรงกันข้ามหากผลตอบแทนเงินปันผลลดลง ทำให้นักลงทุนไม่มีความต้องการในหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลลดลง จึงขายหลักทรัพย์เพื่อทำกำไรจากส่วนต่างราคา ทำให้ตลาดเกิดการเคลื่อนไหว ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kenyuru, Kundu and Kibiwott (2013) ได้ศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในประเทศเคนยา กล่าวว่่านโยบายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ นโยบายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้นจะส่งผลให้เกิดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ลดลง

เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Ramadan (2013) ซึ่งศึกษาอิทธิพลของนโยบายเงินปันผลที่มีต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในประเทศจอร์แดน ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนเงินปันผลและอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือเมื่อบริษัทเพิ่มอัตราเงินปันผลหรืออัตราการจ่ายเงินปันผลจะทำให้ความผันผวนของราคาหุ้นจะลดลง ความเสี่ยงของราคามีแนวโน้มที่จะลดลง นอกจากนี้ ผลการศึกษายังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Baskin (1989) ศึกษา นโยบายเงินปันผลโดยวัดจากอัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล กล่าวว่่า นโยบายเงินปันผลเป็นตัวชี้วัดที่สามารถระบุความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ได้ รวมถึงงานวิจัยของ Hussainey (2010) มัลลิกา ปวะบุตร (2558) และเทพไท นवलนุช (2561) ที่รายงานว่่า อัตราผลตอบแทนเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Rashid (2007) ได้ทำการศึกษา นโยบายเงินปันผล

และความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดทุนประเทศบังคลาเทศ รายงานว่านโยบายเงินปันผลไม่มี ความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ขณะเดียวกันจากผลการศึกษา พบว่า เงินปันผลต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวน ของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และในส่วนของอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งผลการศึกษา พบว่า ไม่มีส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์นั้น สอดคล้องกับงานวิจัยของมัลลิกา ปวะบุตร (2558) และเทพไท นवलนุช (2561) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับความผันผวน ของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายงานว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มี ความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Allen และ Rachim (1996) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของราคาหุ้นและนโยบายเงินปันผลในตลาดหุ้น ออสเตรเลีย โดยรายงานว่าอัตราการจ่าย เงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นมีความสัมพันธ์ ในทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ และยังขัดแย้งกับงานวิจัยของ Hussainey (2010) Kenyuru, Kundu and Kibiwott (2013) และ Ramadan (2013) ที่ผลการวิจัยพบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

จากผลการศึกษาปัจจัยอื่นที่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ขนาดของบริษัทซึ่งมี ความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ สามารถอธิบาย ได้ว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่ย่อมมีศักยภาพและความสามารถในการดำเนินงาน ซึ่งสามารถสร้าง ผลตอบแทนที่ดีให้กับนักลงทุนได้ในอนาคต ผู้ถือหุ้นถือครองหลักทรัพย์นั้นเพื่อหวังทำกำไรในอนาคต ทำให้ไม่เกิดความผันผวนในตลาด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hussainey (2010) มัลลิกา ปวะบุตร (2558) และเทพไท นवलนุช (2561) ที่รายงานว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของ ราคาหลักทรัพย์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Allen และ Rachim (1996) ขณะที่ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่วัดโดยอัตราเงินเฟ้อ ส่งผลกระทบต่อความผันผวนราคาหลักทรัพย์ใน ทิศทางเดียวกัน อาจกล่าวได้ว่าหากอัตราเงินเฟ้อมีการปรับตัวขึ้น จะทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุน เพื่อปรับสมดุลของผลตอบแทนและความเสี่ยง นักลงทุนย่อมแบ่งเงินลงทุนไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มี มูลค่าในตัวเอง เช่น ทองคำ หรือลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงปลอดภัย เช่น หลักทรัพย์ที่ให้ ผลตอบแทนจากเงินปันผลสม่ำเสมอ ทำให้ตลาดหุ้นเกิดความผันผวนเป็นอย่างมาก เช่นเดียวกับ งานวิจัยของ Engle และ Rangel (2005) รายงานว่า อัตราเงินเฟ้อที่สูงเป็นปัจจัยบวกกับความผันผวน ของราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น โดยกล่าวว่า อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นนั้นส่งผลให้นักลงทุนต้องแบ่งเงินลงทุน ไปลงทุนในสินทรัพย์อื่น ซึ่งทำให้เกิดความเสี่ยงต่อการลงทุนมากขึ้นและอาจส่งผลกระทบต่อความผันผวน ของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

จากผลการศึกษาข้างต้น สามารถอธิบายได้ว่า อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี The Bird in the hand Theory ในประเด็นที่ว่า นักลงทุนมีความพึงพอใจที่จะรับเงินปันผลมากกว่าได้จากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ที่อาจจะเพิ่มขึ้นในอนาคต เพราะเงินปันผลมีความแน่นอนมากกว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับในอนาคต เนื่องจากนักลงทุนไม่อาจมั่นใจได้ว่าจะได้รับเงินในอนาคตเท่ากับเงินปันผลที่ได้รับในปัจจุบันหรือไม่ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงในผลตอบแทนของนักลงทุน โดยนักลงทุนพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงนั้น และถ้านโยบายเงินปันผลเพิ่มขึ้นยิ่งทำให้เป็นที่พอใจแก่นักลงทุน ส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อขายหลักทรัพย์และส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์น้อยลง และอีกแนวคิดที่สนับสนุนผลการศึกษา คือ Relevance Theory of Dividend ของ Gordon (1953) และ Linter (1956) ที่มองว่า การจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงลดลงเนื่องจากได้รับเงินเร็ว ส่งผลให้นักลงทุนจะลดอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังลง ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจึงลดลงซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ แต่ในส่วนของเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) ไม่แสดงความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์นั้น เป็นไปตามทฤษฎี Irrelevance Theory of Dividend ของ Miller และ Modigliani (1961) ที่กล่าวว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการหรือต้นทุนเงินทุน ซึ่งมูลค่ากิจการนั้นจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของกิจการ อธิบายได้ว่า นโยบายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจะไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนสนใจผลการดำเนินงานของกิจการ คือ ความสามารถในการทำกำไร และระดับความเสี่ยงของกิจการเป็นสำคัญ

3. ข้อเสนอแนะ

การอธิบายข้อเสนอแนะแยกเป็น 2 ลักษณะ คือ

3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

3.1.1 ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรกำหนดนโยบายเงินปันผลให้เหมาะสมเนื่องจากการจัดการนโยบายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และใช้ในการคาดการณ์ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์บริษัท

3.1.2 นักลงทุนควรนำปัจจัยเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล โดยเฉพาะผลตอบแทนเงินปันผล เพื่อประมาณการความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์

3.1.3 การศึกษาครั้งนี้ทำการศึกษาในช่วงสถานการณ์เศรษฐกิจชะลอตัว แต่ผลการศึกษาก็ยังพบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุน ดังนั้น จึงเป็นการยืนยันว่า ผู้ลงทุนลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สามารถลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อหวังผลตอบแทนในระยะยาวได้

3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป

3.2.1 การศึกษาในครั้งต่อไปอาจเลือกใช้วิธีวิจัยอื่น หรือการใช้ตัวแปรอื่นเพิ่มเติม เช่น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ เป็นต้น

3.2.2 การศึกษาค้างต่อไปอาจศึกษาบริษัทหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ เช่น ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ หรือกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ เพื่อทำการเปรียบเทียบและเห็นถึงความสัมพันธ์ของความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น



บรรณานุกรม

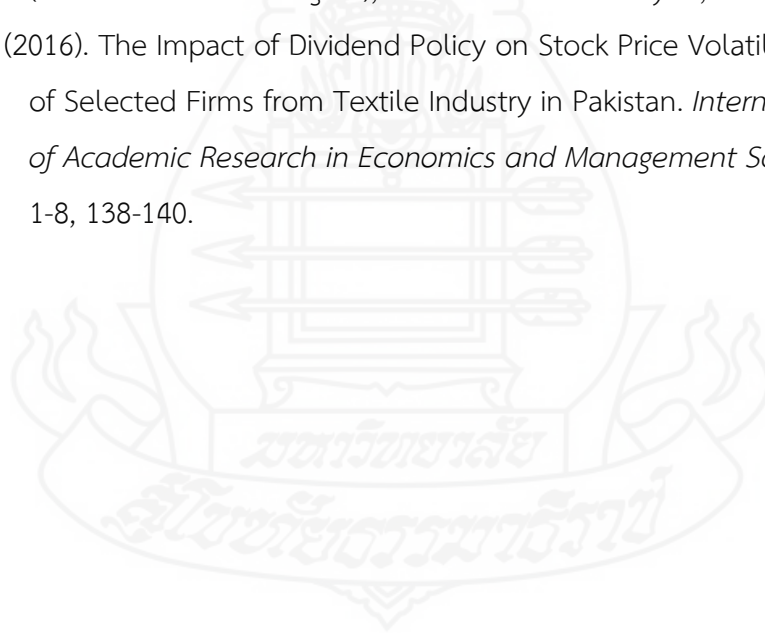


บรรณานุกรม

- กัลยานี ภาคออต. (2562). แนวการศึกษาชุดวิชา การจัดการการเงินขั้นสูงและการวิเคราะห์
หลักทรัพย์ (พิมพ์ครั้งที่ 1). นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- กัลยานี ภาคออต และชยงการ ภมรมาศ. (2561). เงินปันผลและผลตอบแทนหุ้นสามัญของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *Veridian E-Journal*, 11(2), 1405-1418.
- ฐิติเมธ โภคชัย. (2560). ลงทุนหุ้นจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ ไม่ผิดหวัง. สืบค้นจาก
<https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/132-tsi-long-term-investment-with-dividend-stocks>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). คู่มือ สูตรการคำนวณค่าสถิติและอัตราส่วนทางการเงิน.
สืบค้นจาก https://classic.set.or.th/th/market/files/SET_Formula_Glossary_Mar2022.pdf.
- เทพไท นवलนุช. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นสามัญ
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญา
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- ธนาวุฒิ แสงทองสถิตย์. (2563). อิทธิพลของดัชนีความผันผวนแฝงต่อการลงทุนในดัชนี SET50.
สืบค้นจาก <http://www.sethasarn.econ.tu.ac.th/blog/detail/516>.
- พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม. (2554). การจ่ายปันผล. สืบค้นจาก <http://www.panphol.com/2011/08/การ-จ่าย-ปันผล>.
- มัลลิกา ปวะบุตร. (2558). ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดทุน
ในประเทศไทย (รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
ไม่ได้ตีพิมพ์). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2552). *ทฤษฎีตลาดทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 3) กรุงเทพฯ:
บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- เสาวลักษณ์ สุทธินันทร. (2558). นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้น: กรณีศึกษา
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญา
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

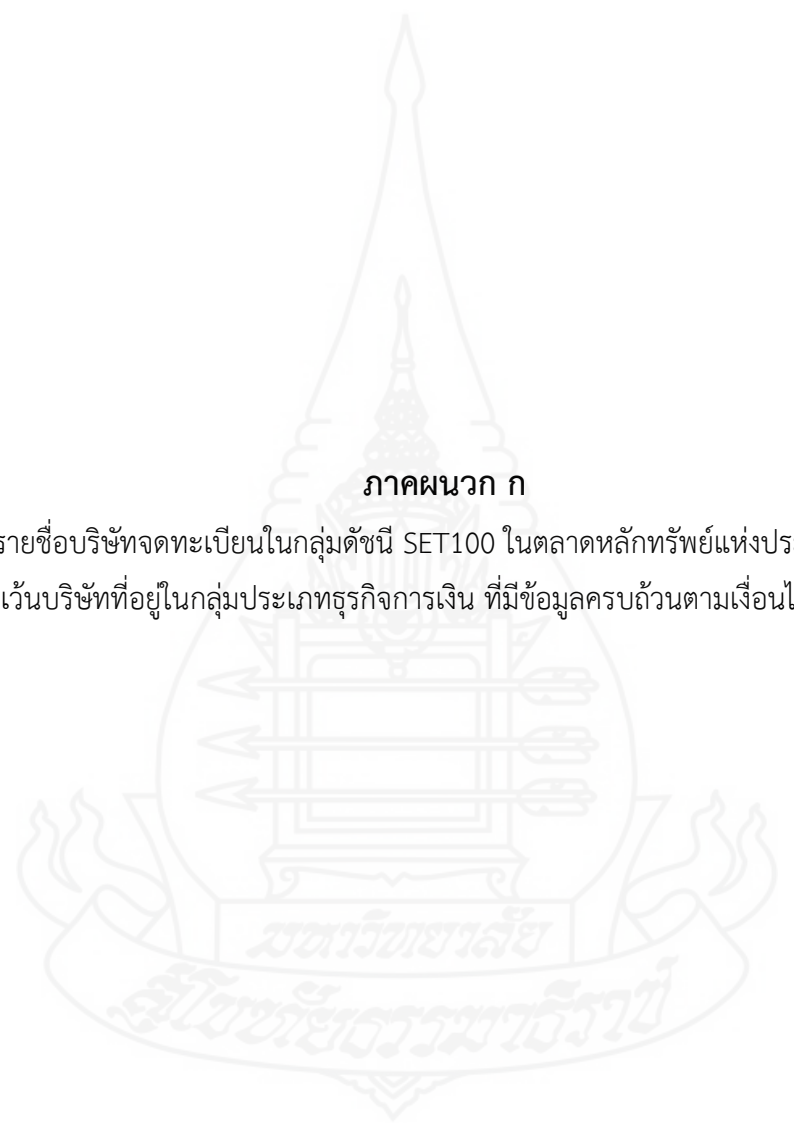
- Almanaseer, S. R. (2019). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 75-83
- Baskin, J. (1989). Dividend Policy and the Volatility of Common Stocks. *The Journal of Portfolio Management*, 15(3), 19-25.
- Dave, E. A. and Veronica, S. R. (2010). Dividend Policy and Stock Price Volatility: Australian Evidence. *Applied Financial Economics*, 6(2), 175-188.
- Engle, R. F. and Rangel, J. G. (2006). The Spline GARCH Model for Unconditional Volatility and its Global Macroeconomic Causes. *Article in Review of Financial Studies*, 1-26.
- Gordon, M. J. (1963). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Journal of Finance*, 41(2), 99-105.
- Habib, Y., Muhammad A. K. and Zernigah, I. K. (2012). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(5), 79-83.
- Hashemijoo, M., Ardekani, A. M. and Younesi, N. (2012). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1), 111-129.
- Hussainey, K., Mgbame, C. O. and Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence. *Journal of Risk Finance*, 12(1), 57-68.
- Kenyoru, N. D., Kundu, S. A. And Kibiwott, L. P. (2013). Dividend Policy and Share Price Volatility in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(6), 115-120.
- Lashgari, Z. and Ahmadi, M. (2014). The impact of Dividend Policy on stock price volatility in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Business and Management*, 3(10), 273-283
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 64, 243-269.
- MGR Online. (2555). ความผันผวนของราคา (Price Volatility). สืบค้นจาก <https://mgronline.com/mutualfund/detail/9550000099014>.
- Miller, M.H. and Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34, 411-33.

- Nishat, M. (2001). *Dividend Policy and Stock Price Volatility in Pakistan*. Department of Economics and Finance, University Road, Karachi.
- Parkinson, M. (1980). The extreme value method for estimating the variance of the rate of return. *Journal of Business*, 53, 61-65.
- Proffitt, K. A. and Bacon, F. W. (2013). Dividend Policy and Stock Price Volatility in The U.S. Equity. *Proceeding of ASBBS*, 20(1), 220-230.
- 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.
- Rashid, A. and Rahman, A. Z. M. A. (2008). Dividend policy and stock price volatility: evidence from Bangladesh. *Journal of Applied Business and Economics*, 8(4), 71-81.
- Shafai, B. N. (2012). *Dividend Policy and Share Price Volatility: Malasia Evidence*. (Master of Science Degree), Universiti Utara Malaysia, Malaysia
- Ullah, H. (2016). The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility: A Case Study of Selected Firms from Textile Industry in Pakistan. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 5(3), 1-8, 138-140.





ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มประเภทธุรกิจการเงิน ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขการศึกษา

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มประเภทธุรกิจการเงิน ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขการศึกษา

หลักทรัพย์	รายชื่อบริษัท
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
BLA	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)
BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)
GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็คโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	รายชื่อบริษัท
LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน)
ORI	บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
SYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
TASCO	บริษัท ทีบีทีเอสเฟลท์ จำกัด (มหาชน)
TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
VGI	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)



ภาคผนวก ข

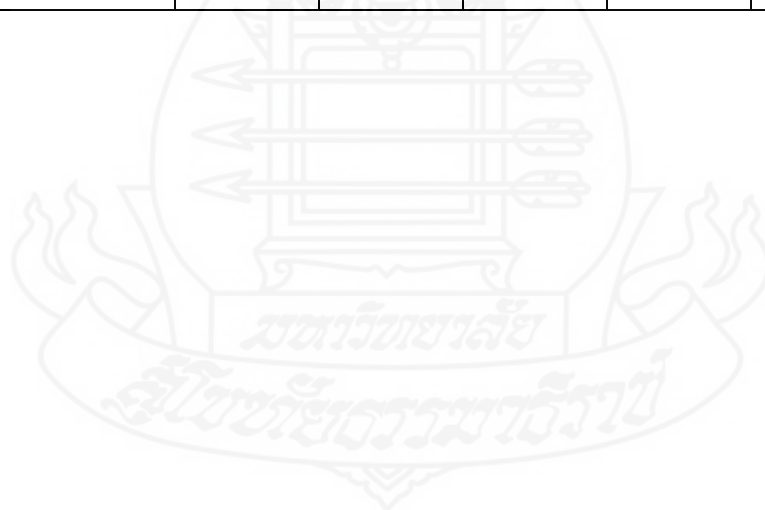
ข้อมูลตัวแปรของแต่ละบริษัท



เงินปันผลต่อหุ้น ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 – 2564

หลักทรัพย์	เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)				
	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
AMATA	0.40	0.30	0.45	0.40	0.53
AP	0.45	0.40	0.40	0.35	0.30
BCPG	0.33	0.33	0.64	0.64	0.61
BDMS	0.45	0.55	0.55	0.32	0.36
BEM	0.08	0.10	0.15	0.15	0.13
BLA	0.56	0.23	0.64	0.72	0.54
BPP	0.65	0.65	0.65	0.60	0.60
BTS	0.31	0.31	0.48	0.42	0.35
CBG	1.90	2.40	1.70	0.80	0.85
CK	0.25	0.20	0.40	0.50	0.50
COM7	1.00	1.00	0.80	0.50	0.35
CPALL	0.60	0.90	1.25	1.20	1.10
CPF	0.65	1.00	0.70	0.65	0.75
CPN	0.60	0.70	0.80	1.10	1.40
EA	0.30	0.30	0.30	0.25	0.20
EPG	0.14	0.28	0.22	0.22	0.25
GLOBAL	0.26	0.19	0.21	0.21	0.18
GPSC	1.00	1.50	1.30	1.25	1.25
GUNKUL	0.18	0.18	0.14	0.01	0.05
HANA	2.00	1.40	1.30	2.00	2.00
HMPRO	0.32	0.30	0.38	0.35	0.31
INTUCH	2.83	2.50	2.65	2.71	2.52
KCE	1.60	0.80	0.80	1.10	2.20
LH	0.50	0.50	0.70	0.75	0.75
MEGA	1.38	0.90	0.72	0.71	0.70

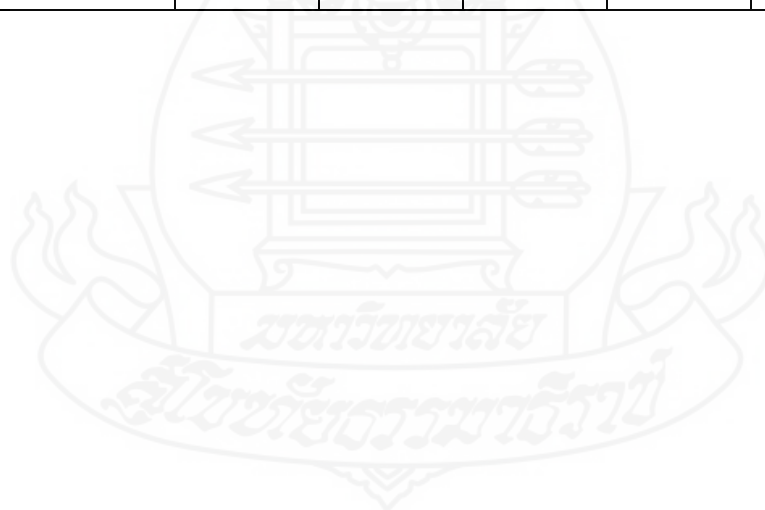
หลักทรัพย์	เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)				
	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
ORI	0.54	0.49	0.50	0.40	0.60
PTG	0.25	0.50	0.40	0.20	0.17
PTT	2.00	1.00	2.00	2.00	2.00
PTTEP	5.00	4.25	6.00	5.00	4.25
QH	0.10	0.12	0.20	0.22	0.20
RATCH	2.50	2.40	2.40	2.40	2.40
SIRI	0.06	0.04	0.08	0.12	0.12
SYNEX	0.70	0.54	0.47	0.54	0.53
TASCO	1.05	1.60	1.50	0.30	1.20
TU	0.95	0.72	0.47	0.40	0.66
TVO	2.20	1.70	1.45	1.90	1.43
VGI	0.02	0.06	0.06	0.09	0.09
WHA	0.10	0.10	0.14	0.08	0.14



อัตราการจ่ายเงินปันผล ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 – 2564

หลักทรัพย์	อัตราการจ่ายเงินปันผล (%)				
	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
AMATA	0.33	0.39	0.25	0.49	0.26
AP	0.32	0.30	0.40	0.26	0.31
BCPG	0.42	0.47	0.77	0.51	0.78
BDMS	1.65	0.67	0.47	0.57	0.44
BEM	1.29	0.69	0.42	0.36	0.57
BLA	0.13	0.26	0.26	0.16	0.33
BPP	0.50	0.86	0.51	0.49	0.16
BTS	0.77	0.88	1.29	0.94	2.05
CBG	0.76	0.61	0.50	0.82	0.76
CK	0.48	0.35	0.45	0.33	0.44
COM7	0.53	0.73	0.55	0.50	0.55
CPALL	0.82	0.60	0.50	0.47	0.48
CPF	0.66	0.29	0.32	0.32	0.50
CPN	0.43	0.32	0.47	0.57	0.28
EA	0.20	0.20	0.18	0.15	0.15
EPG	0.54	0.70	0.76	0.66	0.59
GLOBAL	0.27	0.40	0.43	0.37	0.38
GPSC	0.56	0.51	0.57	0.52	0.60
GUNKUL	0.62	0.53	0.04	0.36	0.43
HANA	0.61	0.59	0.70	0.68	0.56
HMPRO	0.81	0.76	0.80	0.80	0.76
INTUCH	0.77	0.76	0.73	0.79	1.28
KCE	0.56	0.94	1.05	0.58	0.47
LH	0.90	0.80	0.95	0.88	0.73
MEGA	0.49	0.50	0.53	0.52	0.40

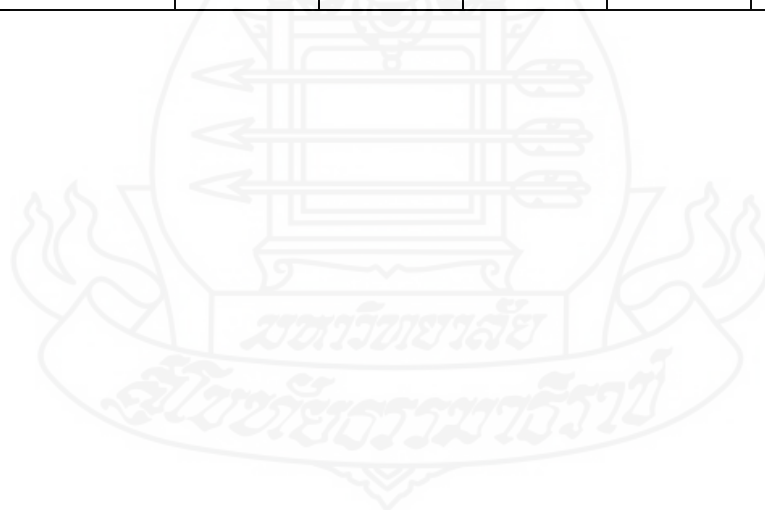
หลักทรัพย์	อัตราการจ่ายเงินปันผล (%)				
	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
ORI	0.49	0.25	0.45	0.28	0.11
PTG	0.47	0.42	0.24	0.41	0.51
PTT	0.61	0.87	0.63	0.42	0.38
PTTEP	0.61	0.66	0.47	0.49	1.26
QH	0.67	0.82	0.76	0.57	0.50
RATCH	0.45	0.69	0.61	0.62	0.41
SIRI	0.26	0.36	0.66	0.92	0.47
SYNEX	0.64	0.65	0.66	0.61	0.48
TASCO	0.99	0.64	0.42	1.43	0.49
TU	0.52	0.43	0.50	0.78	0.54
TVO	0.70	0.84	0.94	0.75	1.79
VGI	0.49	0.78	0.65	0.65	0.59
WHA	0.67	0.59	0.69	0.41	0.56



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 – 2564

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)				
	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
AMATA	1.39	2.56	1.99	2.57	1.73
AP	4.71	5.52	5.37	5.83	3.28
BCPG	2.21	3.41	3.95	4.00	2.90
BDMS	2.39	2.64	1.21	1.44	1.39
BEM	1.18	1.81	1.38	1.34	1.43
BLA	0.62	3.05	3.48	2.06	2.13
BPP	3.78	4.31	3.39	2.69	0.98
BTS	3.31	5.16	2.97	3.66	8.04
CBG	2.01	1.48	0.95	2.76	1.24
CK	0.87	2.46	2.63	2.00	1.89
COM7	1.22	2.05	1.89	2.26	1.53
CPALL	1.53	2.15	1.66	1.60	1.30
CPF	3.94	2.68	2.36	3.05	3.56
CPN	1.24	1.68	1.77	1.87	0.97
EA	0.31	0.61	0.57	0.47	0.29
EPG	2.50	3.10	3.52	3.65	1.49
GLOBAL	0.89	1.15	1.21	0.91	0.93
GPSC	1.69	1.44	0.77	2.14	1.60
GUNKUL	3.21	5.40	0.28	1.63	0.87
HANA	1.58	3.27	5.80	6.06	4.49
HMPRO	2.07	2.77	2.19	2.04	2.11
INTUCH	3.12	4.71	4.73	8.65	8.18
KCE	0.91	1.92	4.49	4.19	2.54
LH	5.68	8.81	7.65	7.58	6.14
MEGA	1.78	2.01	2.72	2.43	1.07

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)				
	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
ORI	4.34	6.55	5.52	6.04	0.44
PTG	3.31	2.52	1.24	1.98	1.38
PTT	2.63	4.71	4.55	4.35	3.64
PTTEP	3.60	6.11	4.02	3.74	3.25
QH	5.31	8.62	8.59	7.63	4.63
RATCH	5.33	4.53	3.49	4.73	4.33
SIRI	3.25	9.40	11.31	10.18	5.29
SYNEX	1.48	3.13	6.55	4.65	2.32
TASCO	8.84	8.56	1.41	8.22	4.01
TU	3.69	3.54	2.96	4.07	3.17
TVO	0.40	4.30	6.91	5.40	9.24
VGI	0.92	0.92	0.98	0.97	2.16
WHA	2.85	4.40	2.10	3.26	3.84



อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 – 2564

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)					
หลักทรัพย์	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
AMATA	6.55	5.23	8.16	5.92	8.04
AP	9.51	8.99	7.20	10.20	9.88
BCPG	5.40	6.26	6.87	8.94	8.54
BDMS	8.56	8.36	15.58	10.58	12.78
BEM	2.91	4.04	8.29	8.27	6.00
BLA	1.10	0.52	1.61	1.83	1.40
BPP	5.60	8.80	6.96	8.81	10.39
BTS	5.09	7.28	4.86	6.56	4.46
CBG	18.99	27.20	21.75	10.70	9.95
CK	2.84	2.34	3.79	4.76	3.83
COM7	25.67	20.43	18.59	15.50	13.37
CPALL	3.47	6.18	8.94	8.81	8.84
CPF	4.15	10.30	6.87	6.44	5.09
CPN	4.46	6.96	9.02	9.82	14.06
EA	8.93	8.97	11.44	11.91	11.53
EPG	8.95	8.01	7.50	8.11	11.81
GLOBAL	11.48	7.43	8.58	9.16	7.64
GPSC	4.89	5.31	7.20	7.47	6.71
GUNKUL	7.70	10.48	8.50	6.31	4.82
HANA	6.05	7.41	7.74	10.14	12.53
HMPRO	12.28	12.30	14.99	13.85	12.53
INTUCH	20.79	22.84	20.93	23.25	17.68
KCE	13.86	7.60	6.07	12.19	15.74

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)					
หลักทรัพย์	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
LH	7.53	7.83	11.22	11.71	12.97
MEGA	18.54	15.32	13.53	15.72	15.90
ORI	13.14	10.91	14.38	18.43	17.88
PTG	5.54	10.62	10.36	5.31	8.23
PTT	8.82	3.72	7.56	10.75	10.84
PTTEP	11.91	7.34	11.81	10.72	5.25
QH	4.73	5.68	6.74	8.76	7.85
RATCH	7.36	7.41	8.20	7.63	8.77
SIRI	3.35	2.89	3.76	3.58	5.25
SYNEX	10.53	7.95	6.24	9.17	9.95
TASCO	13.54	19.25	15.59	4.50	15.55
TU	6.90	6.29	4.57	4.52	5.96
TVO	19.30	16.66	15.88	20.37	13.96
VGI	5.85	5.92	10.06	14.29	18.22
WHA	5.68	5.18	6.54	7.08	7.69

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 – 2564

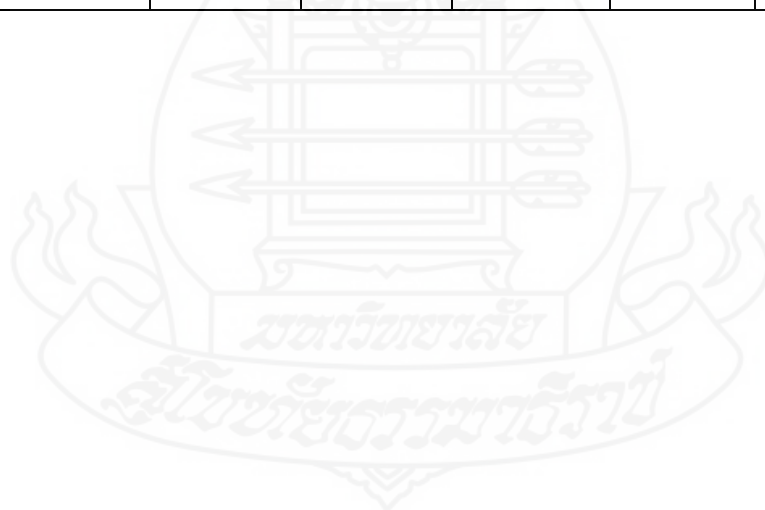
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)					
หลักทรัพย์	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
AMATA	1.07	1.14	1.14	1.12	0.96
AP	0.86	1.01	1.24	1.02	1.03
BCPG	1.16	1.27	1.39	1.08	1.23
BDMS	0.46	0.49	0.53	0.82	0.86
BEM	2.05	1.99	1.88	1.92	2.17
BLA	6.24	6.37	6.54	7.43	6.96
BPP	0.51	0.18	0.23	0.25	0.20
BTS	1.79	1.57	1.77	1.29	1.07
CBG	0.90	0.68	0.70	0.94	0.79
CK	2.20	2.15	1.97	2.23	2.32
COM7	2.01	1.38	1.71	1.73	2.12
CPALL	2.18	3.69	2.47	2.74	3.49
CPF	1.93	1.91	1.90	1.87	1.62
CPN	2.21	1.88	1.11	1.18	0.89
EA	1.44	1.65	1.82	2.03	2.02
EPG	0.40	0.33	0.30	0.30	0.29
GLOBAL	0.98	1.09	1.23	1.08	1.11
GPSC	1.30	1.29	1.29	0.52	0.49
GUNKUL	2.20	2.69	2.44	2.75	2.10
HANA	0.21	0.17	0.19	0.20	0.18
HMPRO	1.56	1.60	1.46	1.75	1.73
INTUCH	0.16	0.19	0.22	0.32	0.37
KCE	0.63	0.44	0.40	0.51	0.58

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)					
หลักทรัพย์	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
LH	1.47	1.42	1.13	1.20	1.15
MEGA	0.65	0.66	0.71	0.68	0.66
ORI	1.22	1.81	1.93	2.09	2.58
PTG	4.41	4.27	2.38	2.82	2.51
PTT	1.09	0.98	0.91	0.79	0.79
PTTEP	0.89	0.91	0.87	0.63	0.67
QH	0.71	0.79	0.89	1.06	1.14
RATCH	0.99	0.85	0.69	0.69	0.49
SIRI	1.85	0.82	2.40	2.09	1.63
SYNEX	1.86	1.56	2.53	2.79	2.25
TASCO	0.56	0.42	0.86	0.93	0.51
TU	1.68	1.59	1.74	2.05	2.03
TVO	0.35	0.46	0.30	0.25	0.36
VGI	0.23	0.31	0.38	0.63	1.57
WHA	1.43	1.57	1.49	1.53	1.58

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 – 2564

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า)					
หลักทรัพย์	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
AMATA	1.50	2.64	1.98	2.66	4.66
AP	4.10	3.76	3.02	3.85	3.02
BCPG	2.98	3.09	0.49	1.62	1.63
BDMS	1.54	2.67	0.85	0.53	1.07
BEM	0.43	0.37	0.39	0.29	0.54
BLA	1.15	1.13	1.13	1.11	1.13
BPP	0.90	1.85	2.32	0.88	0.84
BTS	0.44	0.68	0.51	0.93	1.43
CBG	0.99	0.71	0.85	0.90	0.67
CK	1.13	1.34	1.06	0.91	1.13
COM7	1.22	1.32	1.28	1.25	1.17
CPALL	0.77	0.66	0.64	0.61	0.59
CPF	1.06	0.95	0.90	1.02	0.86
CPN	0.54	0.78	0.78	0.62	0.91
EA	0.92	0.54	2.31	0.65	2.71
EPG	2.34	2.41	1.82	1.88	2.00
GLOBAL	1.16	1.06	0.97	1.07	1.05
GPSC	1.97	1.97	1.06	2.57	2.43
GUNKUL	0.84	0.91	0.89	0.65	0.83
HANA	4.36	6.31	5.35	4.54	5.28
HMPRO	0.92	0.77	0.70	0.80	0.75
INTUCH	2.62	2.02	2.63	1.85	2.12
KCE	1.70	1.94	1.82	1.53	1.63
LH	2.15	2.53	2.65	2.55	2.32
MEGA	1.92	1.79	1.74	1.71	1.92

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า)					
หลักทรัพย์	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
ORI	1.60	1.95	2.45	1.78	1.72
PTG	0.39	0.45	0.42	0.36	0.47
PTT	1.73	2.42	1.89	2.11	2.21
PTTEP	1.34	2.71	2.30	2.32	3.60
QH	2.06	2.91	2.53	2.10	2.49
RATCH	1.25	2.69	2.70	2.22	2.47
SIRI	1.75	2.24	2.64	2.43	1.78
SYNEX	1.38	1.45	1.26	1.28	1.40
TASCO	1.81	1.88	1.32	1.25	1.49
TU	1.56	1.37	1.66	1.36	1.71
TVO	3.03	2.49	3.35	3.91	2.99
VGI	1.01	0.98	1.15	1.81	0.93
WHA	0.96	1.18	0.97	2.06	2.42



ขนาดของบริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 – 2564 (มาจาก natural log ของสินทรัพย์รวม)

ขนาดของบริษัท					
หลักทรัพย์	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
AMATA	24.54	24.42	24.32	24.22	24.10
AP	24.82	24.80	24.80	24.62	24.51
BCPG	24.80	24.66	24.34	24.18	24.19
BDMS	25.58	25.64	25.62	25.62	25.53
BEM	25.47	25.46	25.44	25.37	25.32
BLA	26.57	26.55	26.53	26.51	26.46
BPP	25.04	24.63	24.61	24.67	24.59
BTS	26.08	25.88	25.70	25.39	25.26
CBG	23.68	23.56	23.42	23.38	23.25
CK	25.15	25.14	25.14	25.15	25.10
COM7	23.49	22.94	22.94	22.75	22.69
CPALL	27.56	26.98	26.65	26.65	26.61
CPF	27.46	27.36	27.18	27.17	27.11
CPN	26.30	26.12	25.86	25.81	25.52
EA	25.17	25.09	24.97	24.80	24.52
EPG	23.46	23.36	23.32	23.30	23.27
GLOBAL	24.39	24.31	24.31	24.16	24.06
GPSC	26.32	26.27	26.25	24.89	24.82
GUNKUL	24.47	24.55	24.39	24.30	24.14
HANA	24.05	23.95	23.92	23.96	23.92
HMPRO	24.79	24.75	24.68	24.73	24.65
INTUCH	24.71	24.69	24.63	24.64	24.65
KCE	23.81	23.58	23.53	23.62	23.61
LH	25.55	25.53	25.45	25.44	25.42
MEGA	23.31	23.17	23.08	22.99	22.89

ขนาดของบริษัท					
หลักทรัพย์	ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
ORI	24.29	24.24	24.19	24.03	23.86
PTG	24.52	24.46	23.84	23.76	23.61
PTT	28.76	28.56	28.54	28.49	28.43
PTTEP	27.39	27.24	27.23	27.18	27.17
QH	24.56	24.59	24.65	24.71	24.69
RATCH	25.77	25.44	25.33	25.34	25.27
SIRI	25.48	25.45	25.41	25.28	25.11
SYNEX	23.15	22.91	23.15	23.18	22.92
TASCO	23.93	23.78	23.95	23.91	23.69
TU	25.84	25.70	25.68	25.68	25.71
TVO	23.31	23.36	23.19	23.12	23.18
VGI	23.77	23.56	23.85	22.99	22.80
WHA	25.14	25.14	25.13	25.08	25.02

อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 – 2564

อัตราเงินเฟ้อ (ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป)				
ปี 2564	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561	ปี 2560
100.37	101.78	100.00	99.30	98.25

ภาคผนวก ค

ค่าสถิติเชิงพรรณนา และตารางความสัมพันธ์ของตัวแปร



ค่าสถิติเชิงพรรณนา

	P-Vol	DPS	DP	DY	CUR	ROA	DE	SIZE	INF
ค่าสูงสุด	1.7359	6.0000	2.0500	11.3100	6.3148	27.1971	7.4288	28.7553	101.7800
ค่าต่ำสุด	0.0076	0.0100	0.0400	0.2800	0.2887	0.5231	0.1559	22.6942	98.2500
ค่าเฉลี่ย	0.2982	0.8610	0.5814	3.2841	1.6925	9.5263	1.4230	24.8640	99.9400
ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	0.2999	0.9525	0.2815	2.2504	1.0275	4.9715	1.1799	1.2969	1.1727

ตารางความสัมพันธ์ของตัวแปร

	DPS	DP	DY	CUR	ROA	DE	SIZE	INF
DPS	1							
DP	0.132184	1						
DY	0.134801	0.437348	1					
CUR	0.298498	0.090766	0.412279	1				
ROA	0.349849	0.047252	-0.016224	0.081223	1			
DE	-0.282545	-0.319144	-0.169867	-0.402961	-0.387869	1		
Size	0.268354	-0.068942	0.04463	-0.12319	-0.442957	0.277831	1	
INF	-0.003203	0.005928	0.076609	0.00432	-0.070249	-0.009981	0.081302	1

ภาคผนวก ง

ผลการทดสอบสมการถดถอยแบบ Fixed effect



1. ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed effect ที่วัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น

Dependent Variable: P-VOL

Method: Panel Least Squares

Date: 10/04/22 Time: 11:51

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 38

Total panel (balanced) observations: 190

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
C	-1.688811	2.085203	-0.809902	0.4193
DPS	-0.140335	0.096510	-1.454095	0.1481
CR	0.015682	0.037536	0.417782	0.6767
ROA	0.003130	0.009392	0.333224	0.7394
DE	-0.007046	0.057591	-0.122354	0.9028
SIZE	-0.406236	0.097001	-4.187941	0.0000
INF	0.121695	0.016060	7.577403	0.0000

2. ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed effect ที่วัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล

Dependent Variable: P-VOL

Method: Panel Least Squares

Date: 10/04/22 Time: 11:55

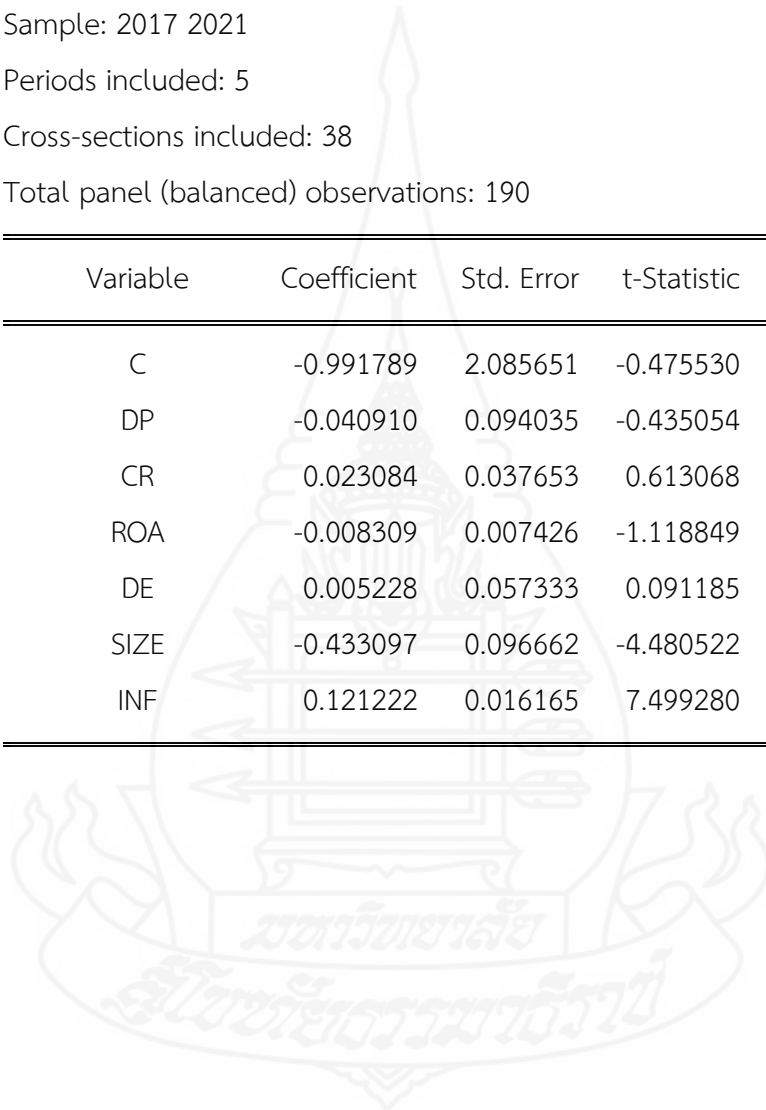
Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 38

Total panel (balanced) observations: 190

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
C	-0.991789	2.085651	-0.475530	0.6351
DP	-0.040910	0.094035	-0.435054	0.6642
CR	0.023084	0.037653	0.613068	0.5408
ROA	-0.008309	0.007426	-1.118849	0.2650
DE	0.005228	0.057333	0.091185	0.9275
SIZE	-0.433097	0.096662	-4.480522	0.0000
INF	0.121222	0.016165	7.499280	0.0000



3. ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed effect ที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผล

Dependent Variable: P-VOL

Method: Panel Least Squares

Date: 10/04/22 Time: 11:57

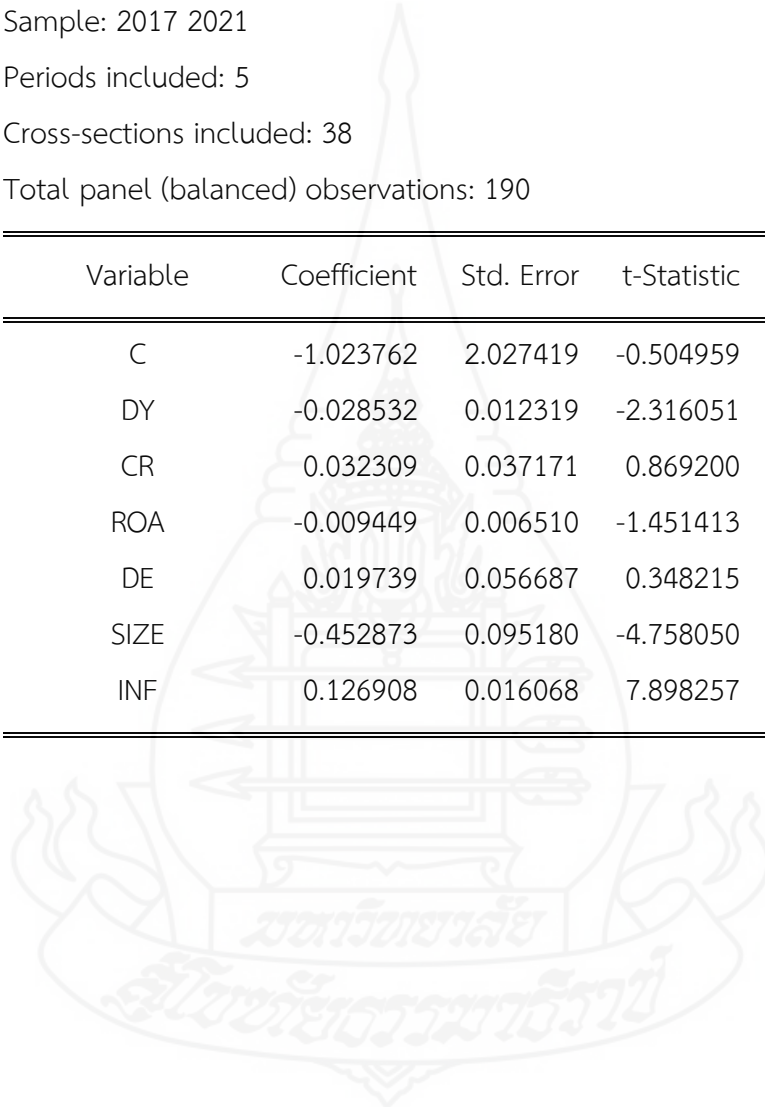
Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 38

Total panel (balanced) observations: 190

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
C	-1.023762	2.027419	-0.504959	0.6143
DY	-0.028532	0.012319	-2.316051	0.0219
CR	0.032309	0.037171	0.869200	0.3862
ROA	-0.009449	0.006510	-1.451413	0.1488
DE	0.019739	0.056687	0.348215	0.7282
SIZE	-0.452873	0.095180	-4.758050	0.0000
INF	0.126908	0.016068	7.898257	0.0000



ภาคผนวก จ

ผลการทดสอบความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอย Hausman Test



**1. ผลการทดสอบความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอย (Hausman Test) ของ
เงินปันผลต่อหุ้น**

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	P-Value
Cross-section random	20.647191	6	0.0021

**2. ผลการทดสอบความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอย (Hausman Test) ของ
อัตราการจ่ายเงินปันผล**

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	P-Value
Cross-section random	20.744096	6	0.0020

**3. ผลการทดสอบความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอย (Hausman Test) ของ
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล**

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	P-Value
Cross-section random	19.077441	6	0.0040

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นายอนิรุธ อยู่มั่น
วัน เดือน ปีเกิด	25 สิงหาคม 2531
สถานที่เกิด	เขตบางกอกใหญ่ กรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชภัฏธนบุรี พ.ศ. 2552
สถานที่ทำงาน	กรมตรวจบัญชีสหกรณ์
ตำแหน่ง	นักวิชาการตรวจสอบบัญชีปฏิบัติการ

