

นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท  
จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นางสาวจันทร์เพ็ญ เลี้ยงใจพานิช



การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการมหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2564

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

Miss Chanpen Leangchaipanich



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

SukhothaiThammathirat Open University

2021

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของ  
บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย  
ชื่อและนามสกุล นางสาวจันทร์เพ็ญ เลี้ยงใจพานิช  
แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ (กลุ่มวิชาการเงินและการบัญชี)  
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช  
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 19 กันยายน 2565

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

กัลยานี ภาคอัติ

ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ)

ชยงการ ภมรมาศ

กรรมการ

(อาจารย์ ดร.ชยงการ ภมรมาศ)

ชยงการ ภมรมาศ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

**ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ** นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน  
ในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ผู้ศึกษา** นางสาวจันทร์เพ็ญ เลี้ยงใจพานิช **รหัสนักศึกษา** 2633001207

**ปริญญา** บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

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

### บทคัดย่อ

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

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษาจำนวน 26 บริษัท รวม 130 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือสมการถดถอยทั้งแบบพิกเอฟเพคและแบบแรนดอมเอฟเฟค สถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าสถิติที

ผลการศึกษาพบว่า (1) เงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI โดยเฉลี่ยประมาณ 1.22 บาท ร้อยละ 49.17 และ 3.88 ตามลำดับ ในขณะที่ค่าสูงสุดเท่ากับ 7.35 บาท ร้อยละ 86.76 และ 11.31 ตามลำดับ และค่าต่ำสุดประมาณ 0.03 บาท ร้อยละ 3.48 และ 0.44 ตามลำดับ สำหรับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.22 และค่าสูงสุดและต่ำสุดคือ 1.62 และ 0.01 ตามลำดับ (2) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีและสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**คำสำคัญ** นโยบายเงินปันผล ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

**Author:** Miss Chanpen Leangchaipanich; **ID:** 2633001207;

**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 THSI Index in the Stock Exchange of Thailand; and (2) to analyze the impacts of the dividend policy on the stock prices volatility of the listed companies in the THSI Index in the Stock Exchange of Thailand.

This study was a quantitative research. The population of this study was all listed companies in the THSI Index with complete information according to the conditions of the study, totally 26 companies and summed at 130 data set. The period of study was 5 years, from January 1<sup>st</sup>, 2017 to December 31<sup>st</sup>, 2021. The research methodology used regression both fixed effects and random effects. The statistics for data analysis employed mean, standard deviation, maximum, minimum and t-statistic.

The results revealed that (1) an average of dividend per share, dividend payout ratio and dividend yield of listed companies in the THSI Index were at approximately 1.22 baht, 49.17 percent and 3.88 percent, respectively. The maximum value was 7.35 baht, 86.76 and 11.31 percent, respectively. The minimum value was approximately at 0.03 baht, 3.48 and 0.44 percent, respectively. An average of the stock prices volatility was about 0.22, the maximum and the minimum values were 1.62 and 0.01, respectively; and (2) the dividend policy that was measured by the dividend payout ratio showed positive impact towards the stock prices volatility of listed companies in the THSI Index in the Stock Exchange of Thailand. Whereas, the consumer price index, the interest rate on loans that the commercial banks charged from prime class customers and total assets showed negative impact at statistically significance at 0.05 level.

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

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องมาจากผู้ศึกษาได้รับการช่วยเหลือ และการเอาใจใส่เป็นอย่างดีจาก รองศาสตราจารย์ดร.กัลยาณี ภาควัต รวมทั้งเจ้าหน้าที่ของ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราชทุกท่าน ที่ให้ความช่วยเหลือ ทั้งนี้ ขอขอบพระคุณคณาจารย์ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช และอาจารย์พิเศษทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ ประสาทวิชาความรู้ คุณธรรมและจริยธรรม และสนับสนุนให้โอกาสในการเรียนรู้ตลอดช่วงระยะเวลา ที่ศึกษาในหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ

จันทร์เพ็ญ เลี้ยงใจพานิช  
ตุลาคม 2565

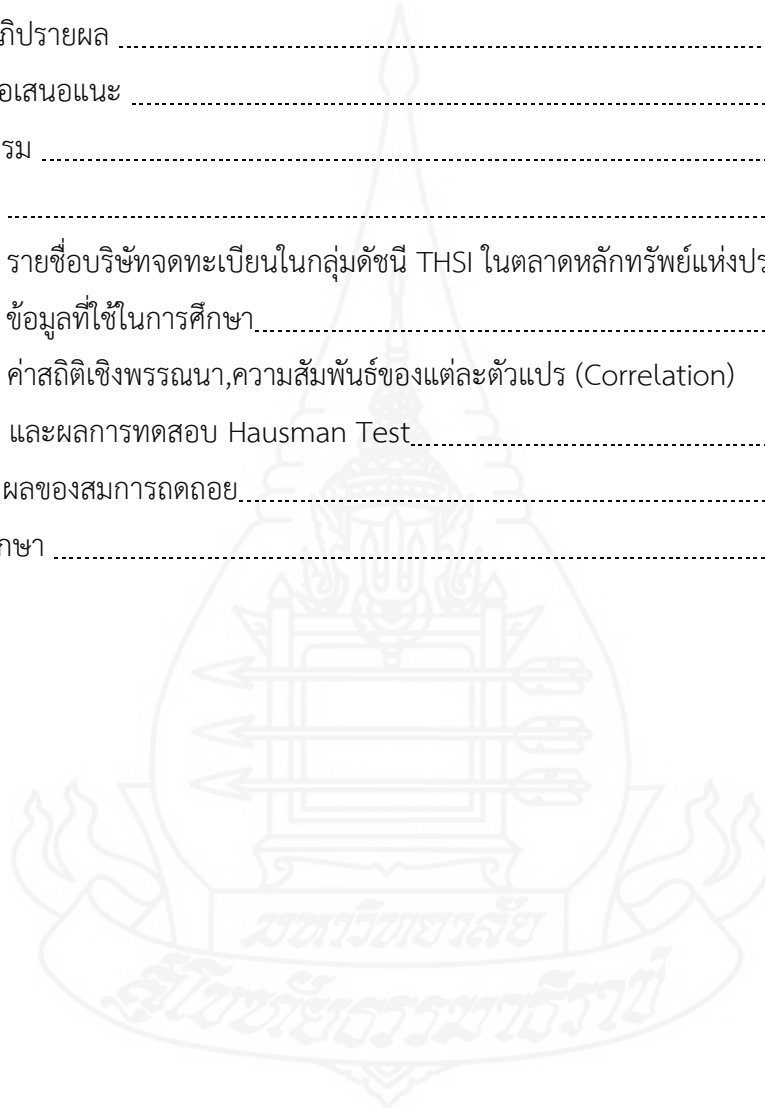


## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย .....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ .....	จ
กิตติกรรมประกาศ .....	ฉ
สารบัญตาราง .....	ญ
สารบัญภาพ .....	ฎ
บทที่ 1 บทนำ .....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา .....	1
วัตถุประสงค์ในการศึกษา .....	2
ขอบเขตการศึกษา .....	2
กรอบแนวคิดการศึกษา .....	3
นิยามศัพท์เฉพาะ .....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ .....	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง .....	7
แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์.....	7
ทฤษฎีเงินปันผล .....	11
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	13
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา .....	18
การกำหนดประชากร .....	18
การเก็บรวบรวมข้อมูล .....	18
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร .....	19
การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis .....	19
การวิเคราะห์ข้อมูล .....	21
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล .....	22
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .....	22
ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคา หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย .....	23

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	27
สรุปการศึกษา .....	27
อภิปรายผล .....	28
ข้อเสนอแนะ .....	30
บรรณานุกรม .....	32
ภาคผนวก .....	36
ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	37
ข ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา.....	39
ค ค่าสถิติเชิงพรรณนา,ความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปร (Correlation) และผลการทดสอบ Hausman Test.....	49
ง ผลของสมการถดถอย.....	53
ประวัติผู้ศึกษา .....	57





สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1	สรุปความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์นโยบายเงินปันผลของ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ..... 17
ตารางที่ 4.1	สถิติเชิงพรรณนาของนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2560 - 2564 ..... 22
ตารางที่ 4.2	ผลของสมการถดถอยแบบ $PVol = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} +$ $\beta_5 CPI_{it} + \beta_6 MLR_{it} + V_{it}$ ..... 24
ตารางที่ 4.3	ผลของสมการถดถอย $PVol = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 CPI_{it} +$ $\beta_6 MLR_{it} + a_i + \varepsilon_{it}$ ..... 25
ตารางที่ 4.4	ผลของสมการถดถอย $PVol = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 CPI_{it} +$ $\beta_6 MLR_{it} + V_{it}$ ..... 26



ญ

## สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา ..... 3



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นการลงทุนประเภทหนึ่งที่น่าจะได้รับคามนิยมเป็นอย่างมากในปัจจุบัน ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หลัก ๆ มีสองแบบ แบบที่หนึ่งคือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ซึ่งเกิดจากส่วนต่างจากการซื้อและขายหลักทรัพย์ ส่วนแบบที่สองคือเงินปันผล (Dividend) ที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น การจ่ายเงินปันผลถือเป็นการลดความเสี่ยงอย่างหนึ่งในการลงทุนของผู้ถือหุ้น และหากบริษัทยังคงแบ่งกำไรที่เหลือจากการจ่ายเงินปันผลไปทำการลงทุนต่อเพื่อสร้างการเจริญเติบโตให้บริษัท หากบริษัททำการลงทุนและสามารถเจริญเติบโตได้ตามที่ได้คาดการณ์ไว้ กำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นด้วย หากบริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงเกินไปอาจทำให้กำไรสะสมที่เก็บไว้เพื่อนำไปลงทุนต่อลดลง ซึ่งอาจทำให้การขยายตัวของกำไรในอนาคตลดลงไปด้วย และเมื่อกำไรของบริษัทลดลงอาจส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง จะเห็นว่าการกำหนดนโยบายเงินปันผลมักจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อยู่เสมอ

นักลงทุนบางส่วนพอใจที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากความเชื่อที่ว่ากำไรรับเงินปันผลจะให้ความแน่นอนมากกว่ากำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ การลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปันผลน้อยจะมีความเสี่ยงมากกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง เนื่องจากการรับเงินปันผลมีส่วนช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนเพราะเมื่อนักลงทุนได้รับเงินปันผล นั่นก็หมายความว่านักลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมาแล้วส่วนหนึ่ง ดังนั้นราคาหลักทรัพย์ที่อาจลดลงไปในช่วงที่มีการจ่ายเงินปันผลก็จะถูกชดเชยด้วยเงินปันผลไปบ้างแล้ว และเมื่อช่วงเวลาการจ่ายเงินปันผลผ่านพ้นไป ราคาหุ้นก็จะกลับมาสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง

จึงเห็นได้ว่านโยบายเงินปันผลอาจจะเป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างยิ่งต่อการเปลี่ยนแปลงหรือความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงสนใจทำการวิเคราะห์นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในปัจจุบันการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ถือว่าเป็นการลงทุนที่ได้รับการยอมรับจากนักลงทุนทั่วโลกและมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง เพื่อวิเคราะห์ถึง

ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อใช้เป็นแนวทางหนึ่งในการตัดสินใจของผู้บริหารในการกำหนดนโยบายเงินปันผลเพื่อนำไปใช้บริหารบริษัทและเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนได้อย่างเหมาะสมโดยพิจารณาถึงนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

## 2. วัตถุประสงค์ในการศึกษา

การศึกษามีจุดประสงค์ดังนี้

- 2.1 เพื่อศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI
- 2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI

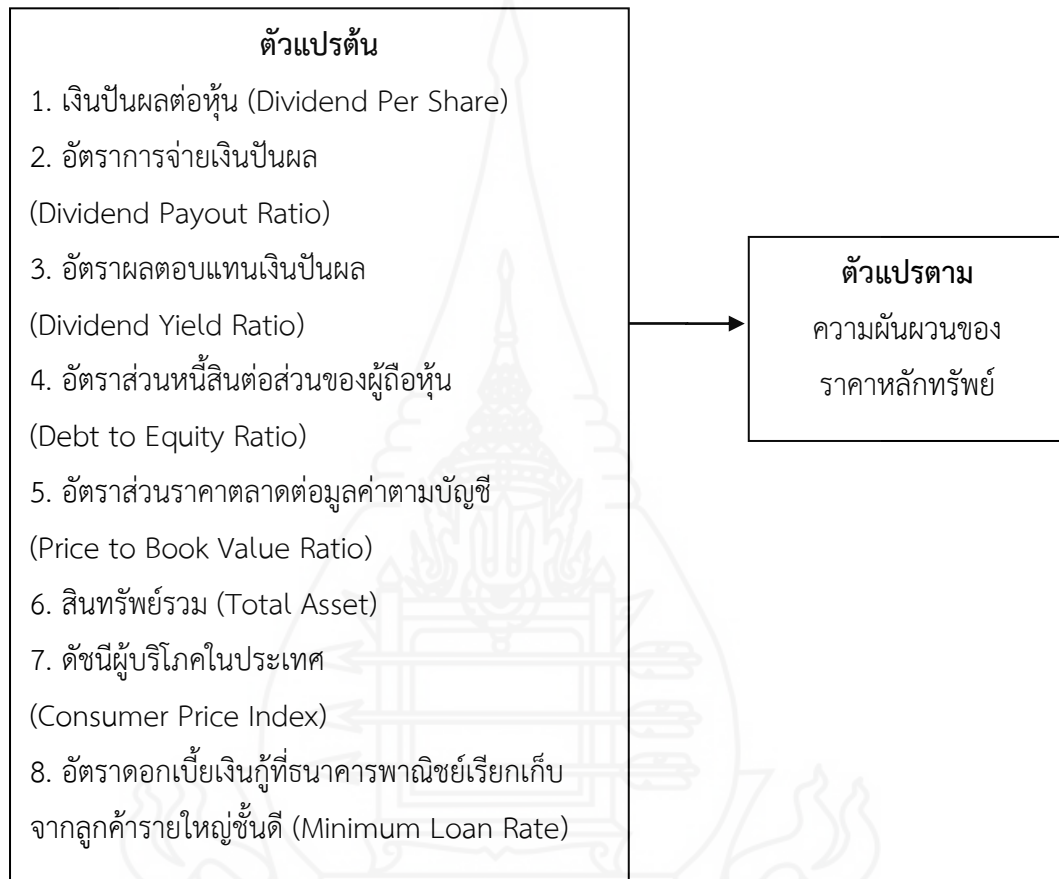
## 3. ขอบเขตการศึกษา

การศึกษามีขอบเขตดังนี้

- 3.1 **ประชากร** การศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการจ่ายปันผลต่อเนื่องในกลุ่มดัชนี THSI และมีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขการศึกษา และข้อมูลไม่มีค่าติดลบ
- 3.2 **ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา** การศึกษาครั้งนี้อยู่ในระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 จนถึงปี 31 ธันวาคม 2564
- 3.3 **ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา** เป็นข้อมูลทางการเงิน การบัญชี และข้อมูลทางเศรษฐกิจที่ไม่มีค่าเป็นลบ

#### 4. กรอบแนวคิดการศึกษา

จากการทบทวนทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถนำเสนอกรอบแนวคิดการศึกษาได้ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา

#### 5. นิยามศัพท์เฉพาะ

ความหมายของคำศัพท์ที่ใช้ในการศึกษาเรื่องนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

**5.1 นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy)** หมายถึง นโยบายที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งบริษัทใช้นโยบายเงินปันผลในการตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นจำนวนเท่าไรต่อหนึ่งหุ้นในปีการดำเนินงานนั้น ๆ และในการจ่ายนั้นจะจ่ายแบบใด

**5.1.1 เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share)** คือ จำนวนเงินปันผลต่อหนึ่งหุ้นที่ผู้ถือหุ้นได้รับในแต่ละหลักทรัพย์ที่ทำการลงทุน เป็นผลรวมของเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นในปีบัญชีหนึ่ง โดยเงินปันผลต่อหุ้นบริษัทจะจ่ายสำหรับหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว สามารถคำนวณได้จากสูตรดังนี้

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

**5.1.2 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)** หมายถึง ส่วนของกำไรสุทธิที่ได้นำมาจ่ายเป็นปันผลแก่ผู้ถือหุ้น เป็นเงินปันผลที่บริษัทจ่ายออกมาจากให้แก่ผู้ถือหุ้นอย่างแท้จริง อัตราการจ่ายปันผลเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนถึงนโยบายเงินปันผลของบริษัท คิดเป็นอัตราร้อยละโดยสามารถคำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล} = \frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมตามประกาศจ่าย 12 เดือนล่าสุด}}{\text{กำไร(ขาดทุน) งวด 12 เดือนล่าสุด (ไม่รวมส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม)}}$$

**5.1.3 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield)** เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่บ่งบอกว่าถ้าหากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบันจะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น สามารถคำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล} = \frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมตามรอบผลประกอบการประจำปี (ล่าสุด)}}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ} - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน})} \times 100$$

**5.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : D/E)** คือ อัตราส่วนทางการเงินที่บ่งบอกว่าบริษัทมีภาระหนี้สินทั้งหมดคิดเป็นกี่เท่าของทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอัตราส่วนนี้ใช้บ่งบอกได้ถึงความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท โดยยิ่งค่าของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยิ่งต่ำยิ่งถือว่าดีเพราะมีภาระหนี้สินต่ำสะท้อนให้เห็นว่ามีความแข็งแกร่งทางการเงินสูง สามารถคำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

**5.3 ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio : P/BV)** อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ กับมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นตามงบการเงินในปีบัญชีหนึ่ง ซึ่ง P/BV จะบ่งบอกถึงราคาหุ้นในขณะนั้นว่ามีมูลค่ามากเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น สามารถคำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$\text{ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี} = \frac{\text{ราคาหุ้น}}{\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}}$$

**5.4 สินทรัพย์รวม (Total Asset)** หมายถึง สินทรัพย์และทรัพยากรทั้งหมดของบริษัท หรือสามารถอธิบายได้อีกนัยว่าเป็นทุกสิ่งทุกอย่างที่บริษัทถือครองและคาดว่าจะสร้างรายได้หรือผลกำไรให้แก่บริษัท

**5.5 ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI)** หมายถึง ตัวเลขทางสถิติที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการที่ผู้บริโภคซื้อบริโภค โดยนำราคาที่เปลี่ยนแปลงของของราคาสินค้าและบริการมาเปรียบเทียบกับราคาที่กำหนดไว้เป็นปีฐาน

**5.6 อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (Minimum Loan Rate : MLR)** คือ อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์ใช้อ้างอิงในการเรียกเก็บดอกเบี้ยเงินกู้จากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี เช่น มีประวัติการเงินที่ดี มีหลักทรัพย์ค้ำประกันอย่างเพียงพอ โดยส่วนใหญ่ใช้กับเงินกู้ระยะยาวที่มีกำหนดระยะเวลาที่แน่นอน เช่น สินเชื่อเพื่อการประกอบธุรกิจ ซึ่ง MLR มีลักษณะเป็นดอกเบี้ยลอยตัว

**5.7 ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (Stock Price Volatility)** หมายถึง การที่ราคาหุ้นสูงขึ้นหรือต่ำลงบ่อยครั้งในรอบปี ราคาที่มีการเคลื่อนที่แบบขึ้น ๆ ลง ๆ ไม่สม่ำเสมอ เป็นการเคลื่อนไหวของราคาที่ไม่มีความทิศทางที่แน่นอน

**5.8 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เพื่อทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพเพื่อการพัฒนา เศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เป็นระเบียบ คล่องตัวและยุติธรรม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2535

**5.10 บริษัทจดทะเบียน** หมายถึง บริษัทมหาชนจำกัดที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ให้สามารถออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน และได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนใน SET และ mai ตามขนาดของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว และคุณสมบัติอื่นๆ ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด

**5.11 ราคาหลักทรัพย์** หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใดๆ ที่เกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

**5.12 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI** หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน

## 6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ดังนี้

6.1 ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI สามารถนำผลการศึกษาไปประกอบการตัดสินใจในการกำหนดนโยบายเงินปันผลได้อย่างเหมาะสมยิ่งขึ้น

6.2 นักลงทุนสามารถผลการศึกษาไปเป็นแนวทางเพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI

6.3 นักวิชาการสามารถนำผลการศึกษาเรื่องนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไปเป็นแนวทางในการทำการศึกษาหรือวิจัยต่อ



## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะแยกอธิบายเป็น 3 หัวข้อ คือ 1) แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ 2) ทฤษฎีเงินปันผล และ 3) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 1. แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

##### 1.1 แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล

###### 1.1.1 ความหมายของนโยบายเงินปันผล

สรุทธิ กอสุวรรณศิริ (2555) อธิบายความหมายนโยบายเงินปันผลว่า หมายถึง การตัดสินใจจ่ายผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือนำผลกำไรมาลงทุนต่อในกิจการหรือสินทรัพย์ต่าง ๆ

สุพาดา สิริกุตตา และคณะ (2552) อธิบายความหมายนโยบายเงินปันผล (Dividend policy) เป็นนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล ซึ่งผู้บริหารจะต้องพิจารณาดังต่อไปนี้

1. อัตราส่วนที่ต้องจ่ายเงินปันผลโดยเฉลี่ย
2. บริษัทจะรักษาอัตราผลตอบแทนเงินปันผลจ่ายให้คงที่ หรือเพิ่มขึ้นอย่างไร

3. เงินปันผลที่จะต้องจ่ายเป็นจำนวนเท่าใด

สรุปความหมาย นโยบายเงินปันผล หมายถึง นโยบายที่บริษัทใช้สำหรับตัดสินใจในการจัดสรรผลกำไรของบริษัทเพื่อจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล

###### 1.1.2 รูปแบบการจ่ายเงินปันผล

การจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นสามารถจ่ายได้หลายรูปแบบโดยรูปแบบที่นิยมมีดังนี้

1. เงินสดปันผล (Cash Dividend) การจ่ายเงินสดในรูปแบบเงินสด เป็นการจ่ายเงินปันผลที่ได้รับความนิยมมากที่สุด

2. หุ้นปันผล (Stock Dividend) เป็นการจ่ายปันผลในรูปแบบของหุ้นสามัญออกใหม่ โดยจำนวนหุ้นปันผลจะกำหนดจำนวนที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่ กรณีที่จ่ายเป็นหุ้นปันผลบริษัทต้องเพิ่มทุนเพื่อนำมาจ่ายเป็นหุ้นปันผล

3. การแยกหุ้น (Stock Splits) บริษัทจะทำการเพิ่มจำนวนหุ้นด้วยการแตกหุ้นแต่ละหุ้นออกเป็นหลายหุ้น เมื่อแตกหุ้นแล้วราคาหุ้นก็จะลดลงตามส่วนการจ่ายปันผล วิธีนี้จะทำให้จำนวนหุ้นสามัญที่ผู้ถือหุ้นมีจำนวนมากขึ้น การแยกหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น จำนวนกำไรสะสมและมูลค่าหุ้นสามัญรวมยังคงเดิม เพียงแต่จำนวนหุ้นจะมากขึ้นและมูลค่าต่อหุ้นจะลดลง

4. การซื้อหุ้นกลับคืน (Stock Repurchase) เป็นเครื่องมือที่ผู้บริหารใช้ในการตอบแทนผู้ถือหุ้นแทนการจ่ายเงินสดปันผล การซื้อหุ้นคืนเป็นการทำให้หุ้นสามัญที่อยู่ในตลาดมีจำนวนลดลงซึ่งถือเป็นการเพิ่มมูลค่าของหุ้นให้สูงขึ้น

### 1.1.3 ประเภทของนโยบายเงินปันผล

นโยบายการจ่ายปันผลสามารถแบ่งออกได้ดังต่อไปนี้

1. นโยบายการจ่ายปันผลปกติ (Regular Dividend Policy) เป็นนโยบายที่บริษัทมีการกำหนดการจ่ายปันผลในอัตราปกติให้กับนักลงทุน ซึ่งนโยบายการจ่ายปันผลแบบนี้เหมาะกับบริษัทที่มีความมั่นคงสูงและต้องการให้นักลงทุนมั่นใจในบริษัทรวมถึงต้องการราคาหุ้นมีความมั่นคง

2. นโยบายการจ่ายปันผลคงที่ (Stable Dividend Policy) เป็นนโยบายที่บริษัทมีการกำหนดการจ่ายปันผลเป็นเงินสดที่แน่นอนให้กับผู้ถือหุ้น แยกอธิบายออกเป็น 3 ประเภท

2.1 นโยบายการจ่ายปันผลคงที่ต่อหุ้น เป็นนโยบายที่บริษัทจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนเงินคงที่ แต่อาจมีการเปลี่ยนแปลงในบางครั้งในกรณีที่บริษัทคาดว่าจะมีกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งนโยบายแบบนี้เหมาะกับบริษัทที่มีผลประกอบการที่มั่นคงและมีกำไรสม่ำเสมอ

2.2 นโยบายการจ่ายปันผลตามอัตราปันผล เป็นนโยบายที่บริษัทกำหนดการจ่ายปันผลเป็นสัดส่วนร้อยละของกำไรโดยกำหนดอัตราคงที่ทุกปี เหมาะกับบริษัทที่มีผลกำไรที่อาจไม่แน่นอน โดยเงินปันผลจะผันแปรตามกำไรของบริษัท

2.3 อัตราจ่ายปันผลตามเป้าหมาย (Target Payout Ratio) นโยบายการจ่ายเงินปันผลลักษณะนี้ ผู้บริหารของบริษัทได้วางแผนจ่ายเงินระยะยาว และได้ตั้งเป้าหมายการจ่ายเงินปันผลตามอัตราส่วนที่กำหนดภายในระยะเวลาหนึ่ง บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นถ้าบริษัทมีความมั่นใจว่าจะสามารถรักษาระดับกำไรหรือมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

4. อัตราจ่ายปันผลจำนวนหนึ่งและเพิ่มเงินปันผลพิเศษ (Low Regular and Extra Dividends) เป็นรูปแบบที่บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนหนึ่งเสมอ ถ้าปีใดบริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติบริษัทจะมีการจ่ายปันผลพิเศษเพิ่มให้อีกจำนวนหนึ่ง

#### 1.1.4 วันที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล

1. วันประกาศจ่ายปันผล (Date of Declaration) คือ วันที่บริษัทประกาศจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น
2. วันบันทึกรายชื่อผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล (Date of Record) เป็นวันกำหนดรายชื่อที่บันทึกว่าเป็นผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล
3. วันจ่ายเงินปันผล (Date of Payment) คือ วันที่บริษัทจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น

#### 1.1.5 ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผล

ปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดนโยบายเงินปันผลนั้นมีอยู่หลายปัจจัย จากการศึกษาพบว่าปัจจัยหลัก ๆ มีดังนี้

1. ข้อจำกัดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับเงินสำรองและการจ่ายปันผล เช่น การห้ามใช้จ่ายในส่วนทุนหรือการกู้ยืมมาเพื่อปันผล เงินที่สามารถใช้เพื่อจ่ายปันผลได้ต้องเป็นเงินจากกำไรสะสมปีก่อนหน้าหรือกำไรจากปีปัจจุบัน เป็นต้น
2. สภาพคล่อง ในกรณีที่กิจการต้องการสะสมเงินสดเพื่อสภาพคล่องของกิจการ อาจทำให้บริษัทมีการจ่ายปันผลในรูปแบบของการจ่ายปันผลเป็นหลักทรัพย์หรือตัวเงิน แต่หากกิจการมีสภาพคล่องเกินความจำเป็นก็สามารถจ่ายปันผลเป็นเงินสดได้
3. โอกาสในการลงทุน หากบริษัทค้นพบการลงทุนที่มีโอกาสให้ผลตอบแทนสูง บริษัทอาจนำเงินจากกำไรสะสมหรือกำไรในปีปัจจุบันไปลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับบริษัทในอนาคต กรณีนี้มักพบในบริษัทที่กำลังเติบโต
4. ความสามารถในการจัดหาเงินทุนจากภายนอก กำไรสะสมถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในบริษัท หากบริษัทสามารถกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกได้เพียงพอ บริษัทก็อาจไม่จำเป็นต้องใช้กำไรสะสม ทำให้บริษัทสามารถเก็บกำไรสะสมไว้สำหรับจ่ายเงินปันผลได้
5. อำนาจควบคุมกิจการ นโยบายการจ่ายปันผลส่วนหนึ่งมาจากการตัดสินใจของผู้บริหาร หากผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลง อาจทำให้นโยบายการจ่ายปันผลเปลี่ยนแปลงได้
6. ข้อบังคับในสัญญาการกู้เงิน กรณีที่บริษัททำการกู้เงินในสัญญาการกู้เงิน อาจมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการจ่ายปันผล เช่นการห้ามจ่ายปันผลหรือกำหนดการจ่ายปันผลในอัตราคงที่

ปัจจัยที่กำหนดนโยบายการจ่ายปันผลมีหลายปัจจัยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงินของบริษัท สภาพคล่อง โอกาสในการลงทุน ทางเลือกในการจัดหาเงินทุน ซึ่งเกี่ยวข้องกับต้นทุนของเงินทุนของบริษัท ความสามารถในการจัดหาเงินทุน ที่มาจากหนี้สิน แทนการเพิ่มทุน รวมถึงปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงาน ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่น ๆ ในอนาคต ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้อาจส่งผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผล ดังนั้นผู้บริหารต้องคำนึงถึงรูปแบบ และวิธีการที่เหมาะสม ที่จะทำให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดต่อบริษัท

## 1.2 แนวคิดเกี่ยวกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

### 1.2.1 ความหมายของความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

(อัญญา ชันธวิทย์ 2547) ตลาดการเงินให้ความสนใจกับความเสี่ยงซึ่งวัดจากความผันผวนของผลตอบแทนในสินทรัพย์หากบริษัทใดมีความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนสูงจะทำให้เกิดความเสี่ยงมากยิ่งขึ้น ดังนั้นความผันผวนของราคาหุ้นจะสามารถพิจารณาได้จากความกว้างของการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นหรือผลตอบแทนจากการลงทุน นั้นหมายถึงถ้าการลงทุนใดมีความผันผวนของราคาหุ้นหรือผลตอบแทนต่ำ ความเสี่ยงในการลงทุนย่อมต่ำตามเช่นกัน

(สมาคมนักลงทุนเน้นคุณค่า (ประเทศไทย) 2557) ความผันผวนถือเป็นเรื่องปกติของตลาดหุ้น บางวันราคาหุ้นอาจมีความผันผวนน้อย ดัชนีตลาดหุ้นมีการปรับตัวขึ้นลงเล็กน้อย บางวันหากผันผวนมากอาจปรับตัวขึ้นลงเป็นหลักสิบจุด แต่ถ้ามีความผันผวนรุนแรงสามารถปรับตัวขึ้นลงได้เป็นหลักร้อยจุดภายในวันเดียว ซึ่งระดับของความผันผวนดังกล่าวล้วนขึ้นอยู่กับระดับความพอใจและความกลัวของนักลงทุนในตลาดหุ้น สำหรับนักลงทุนที่อยู่ในตลาดหุ้นเป็นเวลานานอาจจะปรับตัวและรับมือกับความผันผวนได้ดีแต่สำหรับนักลงทุนมือใหม่ที่เพิ่งเข้าตลาดหุ้นหากพบปัญหากับความผันผวนของราคาหุ้นที่รุนแรงมากอาจตื่นตระหนกและนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาดได้

สรุปแนวคิดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ คือ แนวโน้มทางสถิติของราคาหลักทรัพย์ที่ขึ้นหรือลงอย่างรวดเร็วภายในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยจะวัดจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานโดยดูจากราคาที่มีการเบี่ยงเบนไปจากราคาที่คาดไว้มากน้อยเพียงใด ความผันผวนทำให้เกิดความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนของราคาหุ้น ซึ่งถ้าผลตอบแทนสูง ความผันผวนก็จะสูง ถ้าผลตอบแทนต่ำ ความผันผวนก็จะต่ำ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับระดับความพอใจ และความกลัวของนักลงทุน

### 1.2.2 ลักษณะของความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์คือลักษณะที่ราคาหลักทรัพย์ขึ้นหรือลงอย่างรวดเร็วภายในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งความผันผวนจะพิจารณาจากขอบเขต หรือความกว้างของการแกว่งตัวของราคาหลักทรัพย์ลักษณะของความผันผวนมีลักษณะ ดังนี้

1. ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลา ไม่คงที่ เมื่อหลักทรัพย์มีความผันผวนของราคามากในช่วงเวลาหนึ่งก็มักจะมีราคาผันผวนมากในช่วงเวลาถัดไปด้วย ในทางตรงกันข้ามถ้าหลักทรัพย์มีความผันผวนของราคาน้อยในช่วงเวลาหนึ่งก็มักจะมีราคาผันผวนน้อยในช่วงเวลาถัดไปด้วย
2. หากราคาของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อนมีการปรับตัวลงอย่างรุนแรง ความผันผวนอัตราผลตอบแทนจะมีความผันผวนสูงมาก แต่หากราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อนมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นความผันผวนจะมีไม่มาก
3. ค่าความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ขึ้นกับลักษณะตลาดที่เหมือนและแตกต่างกัน ยกตัวอย่าง หากเป็นตลาดพันธบัตรใดตลาดหนึ่ง มักจะมีแนวโน้มค่าความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เคลื่อนย้ายไปทิศทางเดียวกัน

## 2. ทฤษฎีเงินปันผล

ทฤษฎีเงินปันผลที่ที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีดังต่อไปนี้

### 2.1 ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลไม่มีผลต่อราคาหุ้น (Dividend Irrelevance Theory)

ทฤษฎีนี้เป็นแนวคิดของ Modigliani and Miller (1961) กล่าวว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทและไม่มีผลต่อต้นทุนของเงินทุน เนื่องจากมูลค่าของบริษัทนั้นขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรหรือผลดำเนินงานของบริษัท และระดับความเสี่ยงของบริษัท ไม่ได้ขึ้นอยู่กับว่ารายได้นั้นจะนำมาจัดสรรอย่างไร

### 2.2 ทฤษฎีลูกนกในกำมือ (Bird-in-Hand Theory) ทฤษฎีนี้เป็นแนวคิดของ Myron Gordon และ John Lintner

มีหลักการว่านโยบายเงินปันผลมีความสำคัญต่อบริษัท เนื่องจากเชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลจะทำให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้น เพราะนักลงทุนจะเกิดความพอใจกับเงินปันผลที่ได้ในปัจจุบัน มากกว่าความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ที่อาจจะสูงขึ้นหรือลดลงได้ในอนาคต โดยนักลงทุนมีแนวคิดว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความเสี่ยงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากกำไรที่จะได้รับจากการที่ความคาดหวังว่าราคาหุ้นจะสูงขึ้นในอนาคต นักลงทุนจึงพอใจที่บริษัทจ่ายเงินปันผลสูง ๆ เมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผลสูงก็จะทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น ทำให้ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการลดลง เนื่องจากได้รับเงินปันผลไปเป็นส่วนชดเชยไปแล้ว

**2.3 ทฤษฎีการส่งสัญญาณเงินปันผล (Dividend Signaling Theory)** ทฤษฎีนี้เสนอแนวคิดว่าเป็นความจริงตลาดไม่ได้มีประสิทธิภาพและนักลงทุนแต่ละคนไม่ได้มีข้อมูลที่เท่าเทียมกันทั้งหมด ผู้บริหารจึงใช้การจ่ายปันผลเป็นเครื่องมือในการส่งข้อมูลข่าวสารไปยังผู้ถือหุ้น เพื่อให้ นักลงทุนเห็นมุมมองในด้านความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เมื่อนักลงทุนทราบว่าเงินปันผลที่ได้รับเพิ่มขึ้นหรือลดลงไปจากเดิม ย่อมทำให้นักลงทุนเปลี่ยนมุมมองที่มีต่อบริษัทไปตามข่าวสารที่ได้รับ ซึ่งถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลมากกว่าที่นักลงทุนคาดไว้ก็อาจเป็นสัญญาณว่าผู้บริหารคาดว่ากำไรในอนาคตจะสูงขึ้น อาจกล่าวได้ว่าบริษัทมีการเจริญเติบโตของยอดขายหรือมีกำไรเพิ่มมากขึ้นจึงส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นทำให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลน้อยกว่าเดิมหรือจ่ายน้อยกว่าที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้หรือเสี่ยงที่จะจ่ายปันผล ก็อาจเป็นสัญญาณว่าผู้บริหารคาดว่ากำไรในอนาคตอาจจะมีแนวโน้มที่จะลดลงตามไปด้วยหรือนักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งอาจมองว่าบริษัทนำกำไรสะสมที่ได้รับนั้นไปลงทุนต่อก็ได้ กล่าวได้ว่าการประกาศจ่ายปันผลเป็นตัวส่งสัญญาณที่สำคัญแก่นักลงทุน

**2.4 ทฤษฎีความแตกต่างทางภาษี (Tax Preference Theory)** ทฤษฎีนี้เป็นแนวคิดของ Litzenger และ Ramaswamy (1979) โดยมีหลักการสำคัญว่านักลงทุนต้องการที่จะให้บริษัทเก็บกำไรส่วนใหญ่ไว้เพื่อลงทุนหรือขยายกิจการต่อ เนื่องจากนักลงทุนต้องการให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัทสูงขึ้นเมื่อทำการซื้อขาย เพราะกำไรที่ได้จากส่วนต่างราคาหุ้นนั้นไม่ต้องนำมาเสียภาษีเหมือนเงินปันผล โดยผู้ลงทุนยินดีที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลต่ำในราคาสูงกว่าหุ้นสามัญของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลสูง นักลงทุนต้องการให้บริษัทจ่ายเงินปันผลน้อย เนื่องจากยิ่งได้รับเงินปันผลมากก็ต้องเสียภาษีมาก ดังนั้นถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลมากกว่าราคาหุ้นจะลดลงและทำให้นักลงทุนต้องเสียภาษีมากขึ้น

**2.5 ทฤษฎีการเลือกลงทุนเฉพาะกลุ่ม (Clientele Effect)** ทฤษฎีนี้กล่าวถึงบริษัทที่ต้องการดึงดูดนักลงทุนเฉพาะบางกลุ่ม เนื่องจากนักลงทุนมีความต้องการระดับเงินปันผลแตกต่างกัน ดังนั้นนักลงทุนจึงเลือกลงทุนในบริษัทที่มีนโยบายเงินปันผลที่สอดคล้องกับความต้องการ ซึ่งถ้านักลงทุนในกลุ่มนี้เป็นนักลงทุนที่ต้องการมีรายได้ประจำอย่างสม่ำเสมอจากการลงทุนก็ควรซื้อหุ้นของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในอัตราสูง ๆ ส่วนนักลงทุนกลุ่มที่ไม่ต้องการมีรายได้ประจำจากการลงทุนก็ควรลงทุนในบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในอัตราต่ำ ๆ ซึ่งบริษัทไม่สามารถกำหนดนโยบายเงินปันผลที่สามารถตอบสนองความต้องการของนักลงทุนได้ทั้งหมด บริษัทจึงกำหนดนโยบายเงินปันผลให้ตอบสนองนักลงทุนเฉพาะบางกลุ่ม ซึ่งบริษัทไม่ควรเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผลบ่อย ๆ เนื่องจากนักลงทุนจะต้องมีการปรับตัวกับนโยบายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงบ่อย

### 3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เสาวลักษณ์ สุทธินันทร (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 - 2556 ผลการศึกษาพบว่าขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหุ้น นอกจากนี้ยังพบอีกว่าหนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์ทางอ้อมในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหุ้น โดยผ่านนโยบายเงินปันผล และการเจริญเติบโตของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางอ้อมในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้น

เทพไท นวลนุช (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2553 - 2557 ผลการศึกษาพบว่า อัตราเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทางตรงข้าม และอัตรารายจ่ายเงินปันผล ไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้น ในขณะที่ความผันผวนของกำไร และขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนหนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทางเดียวกันขณะที่อัตรารายจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้น ในการทดสอบด้านการเปลี่ยนแปลงพบว่า อัตราเงินปันผลที่ลดลงมีนัยสำคัญต่อความผันผวนของราคาหุ้น และการทดสอบในกลุ่มหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง (SETHD) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนของราคาหุ้นแต่อย่างใด

มัลลิกา ปวะบุตร (2558) ศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดทุนประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553-2557 พบว่าอัตราเงินปันผลและขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม นอกจากนี้พบว่า ความสูง-ต่ำของอัตราเงินปันผลส่งผลต่อความผันผวนของราคาหุ้น ขณะที่ความต่อเนื่องในการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์

Baskin (1989) ศึกษา นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญ พบว่านโยบายเงินปันผลเป็นตัวชี้วัดที่สามารถระบุความผันผวนของราคาหุ้นได้ ถึงแม้ว่าตัวแปรเศรษฐกิจอื่น ๆ จะถูกควบคุมอยู่ก็ตาม นอกจากนี้ พบว่าเมื่อบริษัทส่งสัญญาณที่ไม่ดี เช่น การเพิ่มขึ้นของ External equity ไปสู่นักลงทุน จะสะท้อนกลับมายังกำไรสะสมของบริษัทว่าบริษัทควรที่จะเพิ่มส่วนของเจ้าของ ส่งผลให้เงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรารายจ่ายเงินปันผลของบริษัท ทำให้สะท้อนความเสี่ยงของบริษัทที่จะกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้นได้

Nishat (2001) ศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นในปากีสถาน ตั้งแต่ปี 1981-2001 แบ่งเป็น 2 ช่วงเวลา คือ ช่วงก่อนปฏิรูปเศรษฐกิจตั้งแต่ปี ค.ศ. 1981-1990 และช่วงปฏิรูปเศรษฐกิจตั้งแต่ปี ค.ศ. 1991-2000 พบว่านโยบายเงินปันผลมีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้นและสนับสนุนแนวคิด Arbitrage Realization Effect, Duration Effect และ Information Effect ของ Baskin (1989) ในปากีสถาน ในช่วงเวลาทั้งหมด ในขณะที่ขนาดของบริษัท และหนี้สินระยะยาว มีผลกระทบในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้น ขนาดของบริษัทมีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามในช่วงก่อนปฏิรูปเศรษฐกิจ ในขณะที่มีผลกระทบเป็นบวกในช่วงหลังปฏิรูปเศรษฐกิจ ความผันผวนของกำไรมีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามในช่วงปฏิรูปเศรษฐกิจ ซึ่งผลที่ได้ก็สอดคล้องกับพฤติกรรมของตลาดเกิดใหม่

Hussainey (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหุ้นของอังกฤษ โดยอ้างอิงงานวิจัยของ Baskin (1989) และ Allen and Rachim (1996) เป็นหลัก พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ และอัตราจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความผันผวนของราคาหุ้นด้วยเช่นกัน ส่วนเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับความผันผวนของราคาหุ้น นอกจากนั้นพบว่าอัตราการเติบโตของบริษัท หนี้สินระยะยาว และขนาดของบริษัท สามารถอธิบายความผันผวนของราคาหุ้นได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย Baskin (1989) และทฤษฎี Relevant of Dividend ของ Gordon (1963)

Lashgari and Ahmadi (2014) ศึกษาผลกระทบระหว่างนโยบายปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้น ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2007-2012 พบว่าในช่วงความเชื่อมั่น 95% อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความผันผวนของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่หนี้สินระยะยาว ความผันผวนของกำไร และขนาดของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้น

Sadiq (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของราคาหุ้นกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษาตลาดหุ้นการาจิ ของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์การาจิ การศึกษาครอบคลุมข้อมูล 35 บริษัท สำหรับปี ค.ศ. 2001-2011 การศึกษาวิจัยได้ใช้แบบจำลองการถดถอยในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหลักคืออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ตัวแปรตามอื่น ๆ ที่ใช้สำหรับการศึกษาดังได้แก่ ขนาดบริษัท การเจริญเติบโต กำไรต่อหุ้นและความผันผวนของรายได้ การศึกษาวิจัยได้สรุปว่า ความผันผวนของราคาหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและกำไรต่อหุ้น การวิจัยได้ระบุว่าความผันผวนของราคามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับขนาดและการเจริญเติบโตของบริษัทนอกจากนี้การวิจัยยังระบุว่าความผันผวนของรายได้ไม่มีความสัมพันธ์กันกับความผันผวนของราคาหุ้น



Okafor and Mgbame (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหุ้นไนจีเรีย จากกลุ่มตัวอย่างตั้งแต่ปี ค.ศ. 1998 - 2005 รวม 8 ปี ด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดเพื่อใช้ในการทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นของทั้งสองตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลสำหรับวัดนโยบายเงินปันผล ที่แสดงให้เห็นผลกระทบทั่วไปเกี่ยวกับราคาหุ้น ผลการศึกษาพบว่ามาตรการนโยบายเงินปันผลที่แตกต่างกันไปผกผันกับความผันผวนของราคาหุ้นสามัญ และจากการทดสอบตัวแปรควบคุมพบว่าบริษัทขนาดใหญ่มีความผันผวนของราคาหุ้นน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก บริษัทที่มีโอกาสในการเติบโตมากขึ้นมีความผันผวนของราคาหุ้นน้อยกว่าบริษัทที่มีโอกาสในการเติบโตน้อย และบริษัทที่ไม่มีเสถียรภาพของรายได้มีความผันผวนของราคาหุ้นสูง

Kenyoru (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นในประเทศเคนยา จากข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ไนโรบีเป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1999-2008 ด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ระหว่างมาตรการนโยบายการจ่ายเงินปันผล (อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลต่อผลตอบแทน) และความผันผวนของราคาหุ้น การศึกษามุ่งเน้นไปที่ผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแปรอิสระและความผันผวนของราคาหุ้นเป็นตัวแปรตาม ผลการศึกษาพบว่าการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้น

Ramadan (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคา ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเทศจอร์แดนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมานทั้งหมด 77 บริษัท รวมระยะเวลาในการศึกษา 12 ปี ครอบคลุมตั้งแต่ ค.ศ. 2000 - 2011 ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหุ้นและผู้บริหารของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมจอร์แดนสามารถใช้ผลในการศึกษา มาปรับใช้กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้เหมาะสมกับนักลงทุนเป้าหมาย

Profflet and Bacon (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์กรณีศึกษาตลาดทุนประเทศสหรัฐอเมริกา การศึกษาครั้งนี้ทดสอบข้อมูล 599 บริษัท ข้อมูลนำมาจากฐานข้อมูลสายการลงทุนสำรวจเพื่อประเมินผลกระทบของตัวแปรทางการเงินที่เลือกความผันผวนโดยรวมในราคาหุ้นที่กำหนดโดยใช้สมการถดถอย พบว่าอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ส่วนหนี้สินระยะยาวและการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

Dave E. Allen และ Veronica S. Rachim (1996) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของราคาหุ้นและนโยบายเงินปันผลในตลาดหุ้นประเทศออสเตรเลีย ตั้งแต่ปี 1972-1985 ทดสอบวิเคราะห์ด้วยวิธี Cross-Sectional Regression Analysis กำหนดนโยบายเงินปันผลมี 2 ปัจจัย คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราเงินปันผลตอบแทนและปัจจัยควบคุมคือขนาดของบริษัท ความผันผวนของกำไร ระดับหนี้สินและการเติบโตของกิจการ ผลการศึกษาพบว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม แต่ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นได้แก่ ความผันผวนของกำไรและระดับของหนี้สิน ซึ่งผลที่ได้ตรงกันข้ามกับงานวิจัยของ Baskin (1989) ที่ว่าอัตรากำไรจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหุ้น

Handayani (2018) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตของประเทศอินโดนีเซีย กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซียจำนวน 8 บริษัท วิธีการวิเคราะห์ที่ใช้สมการถดถอยแบบพหุคูณ และ GARCH มีระยะเวลาในการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2011 ถึงปี 2015 การศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ มีเพียงยอดขายเท่านั้นที่มีผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

Mohammad Hashemijoo (2012) ศึกษาผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหุ้นประเทศมาเลเซีย กลุ่มประชากรตัวอย่าง คือ บริษัทอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของ Bursa Malaysia จำนวน 84 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2005 - 2010 โดยมีการวัดนโยบายการจ่ายเงินปันผลหลัก 2 แบบ คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และอัตราการจ่ายเงินปันผล และเพิ่มตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดบริษัท ความผันผวนของรายได้ ระดับหนี้สิน และการเติบโตสินทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและอัตราการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างความผันผวนของราคาหุ้นกับขนาดของบริษัท และความสัมพันธ์เชิงบวกกับความผันผวนของรายได้ ในขณะที่ระดับหนี้สิน และการเติบโตของสินทรัพย์ ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

Robert Engle and Jose Rangel (2005) ศึกษาแบบจำลอง Spline GARCH กับความผันผวนของตลาดหุ้นที่มีสาเหตุมาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคและอนุกรมเวลา พบว่าความผันผวนของการเติบโตของ GDP อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ความผันผวนของราคาหุ้น ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่สูง และการเติบโตของผลผลิตเป็นปัจจัยบวกกับความผันผวนของราคาหุ้น

ตารางที่ 2.1 สรุปความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์นโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรอิสระ	ทิศทางที่ส่งผลกระทบต่อ	ผู้วิจัย
เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share)	(+)	Hussainey (2010)
อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)	(-)	Hussainey (2010), Lashgari and Ahmadi (2014), Dave E. Allen และ Veronica S. Rachim (1996)
อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield Ratio)	(-)	Hussainey (2010), เทพไท นवलนุช (2561)
	(+)	Sadiq (2013)
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)	(x)	Handayani (2018)
สินทรัพย์รวม (Total Assets)	(+)	Sadiq (2013), Nishat (2001)
	(-)	เทพไท นवलนุช (2561)
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (Minimum Loan Rate)	(x)	Robert Engle and Jose Rangel (2005)

## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการศึกษา

เพื่อศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาดำเนินการตามลำดับดังนี้ 1) กำหนดประชากร 2) เก็บรวบรวมข้อมูล 3) คำนวณค่าสถิติของตัวแปร 4) ใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์และตอบวัตถุประสงค์ และ 5) วิเคราะห์ผลการศึกษา อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

#### 1. การกำหนดประชากร

การศึกษารั้ครั้งนี้ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนีดัชนี THSI ที่มีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องทุกปี ตั้งแต่ปี 2560 ถึงปี 2564 และมีข้อมูลครบถ้วนสำหรับการศึกษาจำนวน 26 บริษัท รวม 130 ข้อมูล

#### 2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลในลักษณะข้อมูลรายปีของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) สินทรัพย์รวม (TA) ดัชนีผู้บริโภค (CPI) และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) และราคาปิดรายปีของแต่ละบริษัท โดยมีระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงพาณิชย์ ข้อมูลทั้งหมดของแต่ละบริษัทเก็บรวบรวมเป็นรายปีในลักษณะ Panel Data

สำหรับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญของแต่ละบริษัทจะคำนวณโดยใช้สูตรของ Parkinson (1980)

$$P\text{-Vol} = \left( \frac{HP_{it} - LP_{it}}{HP_{it} + LP_{it}} \right)^2$$

$HP_{it}$  คือ ราคาหลักทรัพย์สูงสุดของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

$LP_{it}$  คือ ราคาหลักทรัพย์ต่ำสุดของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

### 3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

การคำนวณค่าสถิติประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

### 4. การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis

จากงานวิจัยของ กัลยานี ภาคอิต และชยงการ ภมรมาศ (2561) อธิบายว่าการใช้สมการ OLS กับข้อมูลประเภท Panel มีโอกาสเป็นไปได้ที่ตัวแปรของแต่ละบริษัทที่แฝงอยู่นอกสมการจะส่งผลกระทบต่อตัวแปรอิสระและตัวแปรตามคือ เงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ซึ่งตัวแปรที่อยู่ภายนอกสมการดังกล่าวเป็นตัวแปรที่มีค่าคงที่เสมอไม่ว่าเวลาจะเปลี่ยนแปลงอย่างไร (Time Invariant Variable) ผลกระทบดังกล่าวอาจเรียกว่า Omitting a Time - Invariant Variable Effect ซึ่งตัวแปรของแต่ละบริษัทที่แฝงอยู่นอกสมการนี้คือ Company Fixed Effect (Wooldridge 2003) ดังนั้น เพื่อป้องกันปัญหาที่อาจเกิดขึ้นดังกล่าว การศึกษาครั้งนี้จึงใช้สมการถดถอยแบบ Fixed Effects และแบบ Random Effects โดยทดสอบ Hausman เพื่อเลือกสมการที่เหมาะสม เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI ซึ่งแสดงสมการของตัวแบบได้ดังนี้

**4.1 สมการถดถอยแบบ Fixed Effects** แสดงสมการของตัวแบบได้ดังนี้ สมการที่ (1) (2) และ (3) โดยกำหนดให้  $\alpha_i$  คือ ตัวแปรที่แฝงอยู่นอกทั้งหมดซึ่งส่งผลต่อนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ วัดโดยนโยบายเงินปันผลวัดจากเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) และ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY)

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

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

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

#### 4.2 สมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงสมการของตัวแบบได้ดังนี้ สมการที่

(4) (5) และ (6) โดยกำหนดให้  $V_{it}$  มีค่าเท่ากับ  $\alpha_i + \varepsilon_{it}$  โดยนโยบายการเงินปีนผลวัดจากเงินปีนผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปีนผล (DP) และ อัตราผลตอบแทนจากเงินปีนผล (DY)

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

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

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

เมื่อ

**DPS<sub>it</sub>** = เงินปีนผลต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t

**DP<sub>it</sub>** = อัตราการจ่ายเงินปีนผลของบริษัท i ในปี t

**DY<sub>it</sub>** = อัตราผลตอบแทนจากเงินปีนผลของบริษัท i ในปี t

**DE<sub>it</sub>** = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t

**PBV<sub>it</sub>** = อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t

**TA<sub>it</sub>** = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t

**CPI<sub>t</sub>** = ดัชนีผู้บริโภคในปี t

**MLR<sub>t</sub>** = อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีในปี t

**PVol<sub>it</sub>** = ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

**β<sub>0</sub>** = ค่าคงที่

**β<sub>1</sub> – β<sub>7</sub>** = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระ

**α<sub>i</sub>** = ตัวแปรทั้งหมดที่อยู่นอกสมการที่ส่งผลต่อตัวแปรในสมการของบริษัท i ในปี t

**ε<sub>it</sub>** = ค่าความคลาดเคลื่อน

การพิจารณาว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects เหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลที่ทำการศึกษาเพื่อวิเคราะห์นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ การศึกษานี้ได้ใช้ Hausman Test เพื่อทดสอบโดย Hausman Test จะทดสอบว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมหรือไม่ ซึ่งการศึกษาได้ทดสอบและพบว่านโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) สมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลด้วยค่า  $p\text{-value} = 0.3211$  ตัวแบบสมการแสดงได้ดังสมการที่ (4) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) สมการถดถอยแบบ Fixed Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลด้วยค่า  $p\text{-value} = 0.0242$  ตัวแบบสมการแสดงได้ดังสมการที่ (2) และนโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) สมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลด้วยค่า  $p\text{-value} = 0.2579$  ตัวแบบสมการแสดงได้ดังสมการที่ (6)

## 5. การวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่รวบรวมได้จะนำมาวิเคราะห์โดยการอธิบายผลการศึกษาแยกออกเป็น 2 ส่วน คือ 1) ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI 2) ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การอธิบายผลการศึกษายกอธิบายเป็น 2 ส่วน คือ 1) ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2) ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งนโยบายเงินปันผลวัดจากเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (PVOL) จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนา ซึ่งแสดงโดยตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2560 - 2564

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) (บาทต่อหุ้น)	1.21	1.71	7.35	0.02
อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) (%)	49.17	20.93	86.76	3.48
อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) (%)	3.88	2.15	11.31	0.44
ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (PVOL)	0.22	0.25	1.62	0.00



ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI โดยเงินปันผลต่อหุ้นเฉลี่ยหุ้นละ 1.21 บาท (S.D. = 1.71) ในขณะที่เงินปันผลต่อหุ้นสูงสุดหุ้นละ 7.35 บาท ต่ำสุดหุ้นละ 0.02 บาท ส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยร้อยละ 49.17 (S.D. = 20.93) ในขณะที่อัตราการจ่ายเงินปันผลสูงสุกร้อยละ 86.76 ต่ำสุกร้อยละ 3.48 อัตราผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ยร้อยละ 3.88 (S.D. = 2.15) สูงสุกร้อยละ 11.31 ต่ำสุกร้อยละ 0.44 ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เฉลี่ย 0.22 (S.D. = 0.25) สูงสุกร้อยละ 1.62 ต่ำสุกร้อยละ 0.00

จากข้อมูลสามารถวิเคราะห์และอธิบายในภาพรวมได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ที่ค่อนข้างสูง ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีค่าค่อนข้างต่ำในขณะที่เดียวกันบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยบางบริษัทพบว่าราคาของหลักทรัพย์ไม่มีความผันผวนแสดงได้ดังค่าต่ำสุดของความผันผวนมีค่าเท่ากับศูนย์ จากข้อมูลอาจสรุปได้ว่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความผันผวนค่อนข้างน้อย

## ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษาผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะแยกอธิบายเป็น 3 กรณีคือ 1) นโยบายเงินปันผลที่วัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) 2) นโยบายเงินปันผลที่วัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) และ 3) นโยบายเงินปันผลที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY)

กรณีที่ 1 นโยบายเงินปันผลที่วัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) การอธิบายผลการศึกษาจะอธิบายโดยใช้ผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.2

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

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	14.7531	2.6341	5.6008	0.0000
DPS	0.0142	0.0172	0.8267	0.4100
CPI	-0.1323	0.0257	-5.1415	0.0000***
DE	-0.0223	0.0220	1.0116	0.3137
MLR	-0.2083	0.0348	-5.9886	0.0000***
PBV	-0.0027	0.0076	-0.3580	0.7210
TA	-0.0600	0.0289	-2.0751	0.0401**

\*\*\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

R-squared : 0.635709

Adjusted R-squared : 0.520474

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่าเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) และสินทรัพย์รวม (TA) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ โดยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนสินทรัพย์รวม (TA) ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) และส่วนสินทรัพย์รวม (TA) แสดงความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) และสินทรัพย์รวม (TA) มีค่าลดลงจะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีค่าเพิ่มขึ้น ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (PBV) ไม่มีอิทธิพลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

กรณีที่ 2 นโยบายเงินปันผลที่วัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) การอธิบายผลการศึกษาก็จะอธิบายโดยใช้ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.3

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

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	17.1469	2.7944	6.2575	0.0000
DP	0.0025	0.0012	2.1745	0.0321**
CPI	-0.1447	0.0287	-5.0456	0.0000***
DE	-0.0380	0.0545	-0.6979	0.4869
MLR	-0.2393	0.0378	-6.3367	0.0000***
PBV	0.0072	0.0102	0.7006	0.4852
TA	-0.1818	0.1017	-1.7869	0.0771*

\*\*\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

R-squared : 0.646326

Adjusted R-squared : 0.534449

ตารางที่ 4.3 แสดงผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่าอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยแสดงความสัมพันธ์ในทิศทางบวก ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) และสินทรัพย์รวม (TA) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ โดยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนสินทรัพย์รวม (TA) ส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) และสินทรัพย์รวม (TA) แสดงความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่ออัตราการจ่ายเงินปันผลมีค่าเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ในขณะที่เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) และสินทรัพย์รวม (TA) มีค่าลดลงจะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีค่าเพิ่มขึ้น ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (PBV) ไม่มีอิทธิพลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

กรณีที่ 3 นโยบายเงินปันผลที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) การอธิบายผลการศึกษาจะอธิบายโดยใช้ผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.4

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

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	14.1297	2.5972	5.4403	0.0000
DY	0.0068	0.0109	0.6222	0.5350
CPI	-0.1272	0.0253	-5.0175	0.0000***
DE	0.0211	0.0211	0.9575	0.3402
MLR	-0.2081	0.0348	-5.9798	0.0000***
PBV	-0.0006	0.0079	-0.0759	0.9396
TA	-0.0509	0.0287	-1.7727	0.0788*

\*\*\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

R-squared : 0.634903

Adjusted R-squared : 0.519413

สำหรับตาราง 4.4 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) และสินทรัพย์รวม (TA) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ โดยดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สินทรัพย์รวม (TA) ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) และส่วนสินทรัพย์รวม (TA) แสดงความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) และสินทรัพย์รวม (TA) มีค่าลดลงจะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีค่าเพิ่มขึ้น ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (PBV) ไม่มีอิทธิพลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

## บทที่ 5

### สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะได้ดังนี้

#### 1. สรุปการศึกษา

การศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI 2) วิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI โดยศึกษาจากประชากรคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษาจำนวน 26 บริษัท รวม 208 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยทั้งแบบฟิสิกเอฟเฟค และแบบแรนดอมเอฟเฟค สถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าสถิติที่ ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

1.1 นโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล มีค่าเฉลี่ยหุ้นละ 1.21 บาท สูงสุด 7.35 บาท และต่ำสุด 0.02 บาท ส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยร้อยละ 49.17 สูงสุดร้อยละ 86.76 และต่ำสุดร้อยละ 3.48 อัตราผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ยร้อยละ 3.88 สูงสุดร้อยละ 11.31 และต่ำสุดร้อยละ 0.44 ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เฉลี่ย 0.22 สูงสุดร้อยละ 1.62 และต่ำสุดร้อยละ 0.00

1.2 นโยบายเงินปันผลที่วัดโดยเงินปันผลต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI ในขณะที่อัตราการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ

0.05 ในทิศทางบวก ส่วนปัจจัยภายนอกคือดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี และ สินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ สำหรับปัจจัยทางการเงินอื่น คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI

## 2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษาพบว่านโยบายเงินปันผลที่วัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI ในทิศทางบวกซึ่งไม่สอดคล้องกับ Hussainey (2010) และ Allen and Rachim (1996) ที่พบว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ ในขณะที่เงินปันผลต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี THSI ไม่สอดคล้องกับ Hussainey (2010) ที่กล่าวว่า เงินปันผลต่อหุ้นส่งผลกระทบในทิศทางบวกและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลส่งผลกระทบในทิศทางลบ

จากผลการศึกษาอาจอธิบายได้ว่าถ้าบริษัทจดทะเบียนมีอัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นสาเหตุอาจเนื่องมาจากว่ากิจการที่จ่ายปันผลสูงส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากธุรกิจมักอยู่ในระดับที่เติบโตถึงระดับที่อิ่มตัวแล้ว และค่อนข้างมีเสถียรภาพ จึงไม่ต้องการใช้เงินลงทุนมากนัก ดังนั้น ผลกำไรจากการดำเนินธุรกิจจึงมีแนวโน้มนำมาจ่ายเงินปันผลในระดับสูง นักลงทุนจึงต้องการลงทุนเนื่องจากหวังผลตอบแทนที่มั่นคงในระยะยาว ทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่ทำการซื้อหุ้นเป็นผลให้ความผันผวนของราคาหุ้นสูงขึ้นตามอัตราการจ่ายปันผล ซึ่งสอดคล้องกับ ทฤษฎี ทฤษฎีลูกนกในกำมือ (Bird-in-Hand Theory) ที่กล่าวว่า นักลงทุนจะเกิดความพอใจกับเงินปันผลที่ได้ในปัจจุบัน มากกว่าความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ที่อาจจะสูงขึ้นหรือลดลงได้ในอนาคต นักลงทุนส่วนใหญ่จึงซื้อหุ้นที่ให้อัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงทำให้ราคาหลักทรัพย์เกิดความผันผวนในขณะที่นักลงทุนอีกส่วนมองว่าการจ่ายเงินปันผลบริษัทต้องนำกำไรของบริษัทออกมาจ่าย จึงอาจทำให้บริษัทเสียโอกาส ในการนำเงินดังกล่าวไปลงทุนเพิ่มเพื่อสร้างการเติบโตให้กับบริษัทและเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้นักลงทุนถือเป็นรายได้ที่นักลงทุนต้องนำไปคำนวณภาษี ดังนั้น นักลงทุนจึงจำเป็นต้องพิจารณาการลงทุนในบริษัทอย่างรอบคอบซึ่งตรงกับ

ทฤษฎีความแตกต่างทางภาษี (Tax Preference Theory) และทฤษฎีการเลือกลงทุนเฉพาะกลุ่ม (Clientele Effect) โดยทฤษฎีความแตกต่างทางภาษีมียุทธศาสตร์สำคัญว่านักลงทุนต้องการที่จะให้บริษัทเก็บกำไรส่วนใหญ่ไว้เพื่อลงทุนเพื่อให้งานเติบโตซึ่งจะทำให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัทสูงขึ้น เมื่อทำการซื้อขาย นักลงทุนกลุ่มนี้มองว่ากำไรที่ได้จากส่วนต่างราคาหุ้นนั้นไม่ต้องนำมาเสียภาษีซึ่งต่างจากเงินปันผลที่ยังได้รับเงินปันผลมากก็ต้องเสียภาษีมาก ดังนั้นนักลงทุนกลุ่มนี้จึงยินดีที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลต่ำในราคาสูงกว่าหุ้นสามัญของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลสูง ๆ และทฤษฎีการเลือกลงทุนเฉพาะกลุ่มกล่าวถึงบริษัทที่ต้องการดึงดูดนักลงทุนโดยกำหนดนโยบายเงินปันผลให้นักลงทุนพอใจ ซึ่งนักลงทุนในกลุ่มนี้เป็นนักลงทุนที่ต้องการมีรายได้ประจำอย่างสม่ำเสมอจากการลงทุนก็ควรซื้อหุ้นของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในอัตราสูง ๆ ส่วนนักลงทุนกลุ่มที่ไม่ต้องการมีรายได้ประจำจากการลงทุนก็ควรลงทุนในบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในอัตราต่ำ ๆ ดังนั้นถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลมากก็อาจส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์สูงได้เนื่องมาจากนักลงทุนมีทั้งกลุ่มที่ต้องการและไม่ต้องการอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง ๆ ทำให้นักลงทุนกลุ่มจะทำการซื้อและขายหุ้นในเวลาเดียวกันจึงอาจเป็นสาเหตุให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีค่าสูงขึ้นได้

การศึกษาพบว่าปัจจัยอื่นนอกเหนือจากนโยบายเงินปันผลที่ส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์คือดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดีและสินทรัพย์รวมที่แสดงรายงานว่าส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดีพบว่าไม่สอดคล้องกับ Robert Engle and Jose Rangel ที่พบว่าอัตราดอกเบี้ยไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ส่วนสินทรัพย์รวมพบว่าผลการวิจัยสอดคล้องกับเทโพ นวลนุช (2561) ที่รายงานว่าส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

อาจอธิบายได้ว่าดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นส่วนเป็นเครื่องวัดการเปลี่ยนแปลงของ ราคาขายปลีกของสินค้าและบริการที่ผู้บริโภคซื้อ เพื่อการบริโภค ซึ่งดัชนีราคาผู้บริโภคลดลงแสดงว่าราคาสินค้าและบริการในท้องตลาดลดลง แสดงถึงประชากรในประเทศมีการใช้จ่ายที่ลดลง ส่งผลให้การลงทุนต่าง ๆ ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นเนื่องจากนักลงทุนสามารถนำเงินส่วนที่เหลือมาลงทุนในหลักทรัพย์ได้ทำให้ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนสูงขึ้น ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดีที่ส่งผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามอาจกล่าวได้ว่ากรณีที่กิจการกู้ยืมเงินมาเพื่อลงทุนขยายกิจการมักมีการขยายตัวเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากบริษัทมีต้นทุนในส่วนของการดอกเบี้ยต่ำทำให้สามารถชำระดอกเบี้ยและเงินต้นให้กับแหล่งเงินกู้ได้ทำให้งานกิจการมีโอกาสทำเติบโตและทำกำไรได้เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนมีความต้องการซื้อหุ้นของบริษัทเพื่อหวังกำไร

ในอนาคตจึงทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น แต่ในทางกลับกันถ้าดอกเบี้ยสูงขึ้น ส่งผลให้ภาระในส่วนของดอกเบี้ยที่บริษัทจะต้องชำระเพิ่มขึ้น นักลงทุนก็อาจจะมีความต้องการขายหุ้นของบริษัทเนื่องจากว่าบริษัทมีภาระดอกเบี้ยที่สูงขึ้นซึ่งถือเป็นความเสี่ยงจึงทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ในขณะที่สินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อทิศทางตรงกันข้ามอาจอธิบายได้ว่า นักลงทุนเชื่อว่าการที่บริษัทมีสินทรัพย์รวมต่ำ แสดงถึงความเสี่ยงในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้

จากผลการศึกษาอาจอธิบายได้ว่าความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบมาจากทั้งนโยบายเงินปันผล ปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในซึ่งปัจจัยภายนอกมีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ค่อนข้างสูงสังเกตได้จากผลการศึกษาที่พบว่า มีปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ถึง 3 ปัจจัย ในขณะที่นโยบายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพียงปัจจัยเดียว

### 3. ข้อเสนอแนะ

การอธิบายข้อเสนอแนะจะแยกอธิบาย 2 ลักษณะ คือ

#### 3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

3.1.1 ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรพิจารณานโยบายเงินปันผลและปัจจัยภายนอกเพื่อประกอบการพิจารณาการกำหนดนโยบายเงินปันผล

3.1.2 นักลงทุนควรพิจารณานโยบายเงินปันผลและปัจจัยภายนอกเพื่อประมาณการความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

3.1.3 นักลงทุนควรใช้ผลการศึกษาเป็นแนวทางในการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ทำการศึกษาในช่วงเศรษฐกิจจะชะลอตัวเนื่องจากเผชิญกับความผันผวนทางการเมืองรวมถึงผลกระทบที่สำคัญของโควิด-19 แต่ผลการศึกษาแสดงว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

#### 3.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

3.2.1 นักวิจัยอาจศึกษาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นเพื่อเปรียบเทียบว่าความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ความแตกต่างกันหรือไม่

3.3.2 การศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้สูตรคำนวณความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในลักษณะอื่น



3.3.3 การศึกษาครั้งต่อไปอาจศึกษาตัวแปรอิสระที่อาจจะส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ เพิ่มเติม เช่น อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยน และ อัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น





บรรณานุกรม

มหาวิทยาลัย

สกลนครราชภัฏ

## บรรณานุกรม

- กนกวรรณ จอจิ้น. (2553). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ (ปริญญา  
นิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย,  
กรุงเทพมหานคร.
- กังสดาล วงษ์สกุล. (2562). ปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน (รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ  
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี,  
ปทุมธานี.
- กัญญารัตน์ กิตติสนธิรักษ์. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคา  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 (การค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต  
ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, กรุงเทพมหานคร.
- กันต์ดีพงษ์ สามารถ. (2562). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มสื่อสาร  
และเทคโนโลยี (วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์).  
มหาวิทยาลัยรังสิต, ปทุมธานี.
- ชัยวัฒน์ สืบบุญ. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจ  
พลังงาน (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์).  
มหาวิทยาลัยนเรศวร, พิษณุโลก.
- เทพไท นวลนุช. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นสามัญ  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญา  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- ทวีชัย เวชคุณานุกุล. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นสามัญในธุรกิจ  
หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
(รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์).  
มหาวิทยาลัยรามคำแหง, กรุงเทพมหานคร.
- พิชานันท์ วัชราทิน. (2560). ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและ  
การสื่อสาร (ปริญญานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์).  
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.

- มัลลิกา ปวะบุตร. (2558). ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหุ้นในประเทศไทย (การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- สมาคมนักลงทุนเน้นคุณค่า (ประเทศไทย). (2557). ความผันผวนของตลาดหุ้น. สืบค้นจาก <http://www.thaivi.org>, 25 มีนาคม 2558.
- สรุวุฒิ กอสุวรรณศิริ. (2555). การเงินและการลงทุน. กรุงเทพมหานคร: คณะสื่อสารมวลชน มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- สุริดา คลังทอง. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้น บริษัท ชีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (สารนิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยรามคำแหง, กรุงเทพมหานคร.
- สุพาดา สิริกุดตา. (2552). การเงินธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร: ธรรมสาร.
- สุวิชัย บรลือฤทธิ. (2554). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปริญญาานิพนธ์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, ปทุมธานี.
- เสาวลักษณ์ สุทธินันท์. (2558). นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้น: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- อัญญา ชันธิวิทย์. (2547). การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์. กรุงเทพมหานคร. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- Baskin, J. (1989). Dividend Policy and the Volatility of Common Stocks. *The Journal of Portfolio Management*, 15(3), 19-25.
- Bayo Olaoye. (2016). Profitability and Stock Price Volatility of Nigerian Listed Manufacturing Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(18).
- Dave, E. A. & 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.

- Handayani. (2018) *Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector* (International Research Journal of Business Studies) <https://eprints2.undip.ac.id/id/eprint/202/1/1311-1410-1-PB.pdf>
- Hussainey, Khaled, & Mgbame, Chijoke Oscar, & Chijoke-Mgbame, Aruoriwo M. (2010). Dividend Policy and Share Price Volatility: UK. *Journal of Risk Finance*, 12(1), 57-68).
- Lashgari, D., & Ahmadi, M. (2014) .The impact of dividend policy on stock price volatility in the Tehran Stock Exchange. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 3(10), 273-283.
- Kenyoru, N. D., & Kundu, S. A., & Kibiwott, L. P. (2013). Dividend Policy and Share Price Volatility in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(6), 115-120.
- Mohammad Hashemijoo. (2012) The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1).
- Nishat, M. (2001). *Dividend Policy and Stock Price Volatility in PAKISTAN*. University Road, Karachi.
- Okafor & Mgbame. (2011). Dividend Policy and Share Price Volatility in Nigeria. *Journal of Research in National Development*, 9(1).
- Profflet, K. and Bacon, F. (2013). Dividend policy and stock price volatility in the U.S. equity capital market. *Journal of Business and Behavioral Sciences*, 25(2), 63-72.
- 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.
- Sadiq, M. (2013). Stock Price Volatility in Relation to Dividend Policy: A case Study of Karachi Stock Market (*Middle-East Journal of Scientific Research*, India).



ภาคผนวก

มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร

สืบราชสันตติวงศ์

**ภาคผนวก ก**

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี THSI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขการศึกษา

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
BLA	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)
BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
KKP	ธนาคารเกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)
KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
ORI	บริษัท ออร์จิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
SIRI	บริษัท แسنสิริ จำกัด (มหาชน)
SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์ จำกัด (มหาชน)
SYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว 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  
ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา



หลักทรัพย์	ปี	เงินปันผล ต่อหุ้น	อัตรากำไร เงินปันผล	อัตรา ผลตอบแทน เงินปันผล	อัตราส่วน หนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วน ราคาตลาด ต่อมูลค่า ตามบัญชี	สินทรัพย์ รวม	ดัชนี ผู้บริโภคน ในประเทศ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ที่ธนาคารพาณิชย์ เรียกเก็บจากลูกค้า รายใหญ่ชั้นดี
ADVANC	2560	3.5100	34.6838	5.2800	4.63	13.59	12.55696664	98.25	4.30
ADVANC	2561	7.3500	73.6473	4.1000	4.04	10.12	12.57937603	99.30	4.13
ADVANC	2562	7.0800	67.4929	3.3200	3.17	10.22	12.57649459	100.00	3.90
ADVANC	2563	6.8000	73.6728	4.1700	3.63	7.64	12.76617569	99.15	3.07
ADVANC	2564	7.1300	78.7845	3.0100	3.35	9.15	12.78330868	100.37	3.03
AMATA	2560	0.2000	15.1515	1.7300	0.96	2.24	10.2846487	98.25	4.30
AMATA	2561	0.5600	58.9474	2.5700	1.12	1.71	10.40491202	99.30	4.13
AMATA	2562	0.3700	22.6994	1.9900	1.14	1.54	10.50225262	100.00	3.90
AMATA	2563	0.3500	34.3137	2.5600	1.14	1.3	10.60216069	99.15	3.07
AMATA	2564	0.3000	24.5902	1.3900	1.07	1.42	10.72482696	100.37	3.03
BBL	2560	2.0000	11.5674	3.2200	6.65	0.98	14.93924151	98.25	4.30
BBL	2561	6.5000	35.1162	3.2000	6.54	0.96	14.95230142	99.30	4.13
BBL	2562	6.5000	34.6482	4.0600	6.51	0.71	14.98387995	100.00	3.90
BBL	2563	5.0000	55.5556	5.9100	7.49	0.51	15.15653547	99.15	3.07
BBL	2564	3.5000	25.1980	2.0600	7.76	0.48	15.28183553	100.37	3.03

หลักทรัพย์	ปี	เงินปันผล ต่อหุ้น	อัตรา การจ่าย เงินปันผล	อัตรา ผลตอบแทน เงินปันผล	อัตราส่วน หนี้สินต่อ ส่วนของ ผู้ถือหุ้น	อัตราส่วน ราคาตลาด ต่อมูลค่า ตามบัญชี	สินทรัพย์ รวม	ดัชนี ผู้บริโภคน ในประเทศ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ที่ธนาคารพาณิชย์ เรียกเก็บจากลูกค้า รายใหญ่ชั้นดี
BCPG	2560	0.4500	44.5545	2.9000	1.23	3.37	10.37658732	98.25	4.30
BCPG	2561	0.6400	57.6577	4.0000	1.08	2	10.3595786	99.30	4.13
BCPG	2562	0.6400	71.1111	3.9500	1.39	2.09	10.52235748	100.00	3.90
BCPG	2563	0.3200	34.7826	3.4100	1.27	2.42	10.84387696	99.15	3.07
BCPG	2564	0.3300	44.5946	2.2100	1.16	1.36	10.98055661	100.37	3.03
BLA	2560	0.3200	15.0235	2.1300	6.96	1.67	12.64021976	98.25	4.30
BLA	2561	0.5400	18.5567	2.0600	7.43	1.11	12.69028069	99.30	4.13
BLA	2562	0.7200	28.0156	3.4800	6.54	0.78	12.71793794	100.00	3.90
BLA	2563	0.3208	34.1277	3.0500	6.37	0.85	12.73604854	99.15	3.07
BLA	2564	0.2300	12.2995	0.6200	6.24	1.34	12.75749159	100.37	3.03
BPP	2560	0.3000	22.0588	0.9800	0.2	2.02	10.77263741	98.25	4.30
BPP	2561	0.6000	48.0000	2.6900	0.25	1.71	10.85062034	99.30	4.13
BPP	2562	0.6500	67.0103	3.3900	0.23	1.37	10.79564275	100.00	3.90
BPP	2563	0.6000	49.5868	4.3100	0.18	1.13	10.81099543	99.15	3.07
BPP	2564	0.6500	63.1068	3.7800	0.51	1.14	11.22346541	100.37	3.03

หลักทรัพย์	ปี	เงินปันผล ต่อหุ้น	อัตรากำไร เงินปันผล	อัตรา ผลตอบแทน เงินปันผล	อัตราส่วน หนี้สินต่อ ส่วนของผู้ ถือหุ้น	อัตราส่วน ราคาตลาด ต่อมูลค่า ตามบัญชี	สินทรัพย์ รวม	ดัชนี ผู้บริโภคน ในประเทศ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ที่ธนาคารพาณิชย์ เรียกเก็บจากลูกค้า รายใหญ่ชั้นดี
CK	2560	0.2500	23.3645	1.8900	2.32	2.03	11.28067129	98.25	4.30
CK	2561	0.4500	30.6122	2.0000	2.23	1.68	11.33260838	99.30	4.13
CK	2562	0.5000	47.6190	2.6300	1.97	1.18	11.32159049	100.00	3.90
CK	2563	0.2000	54.0541	2.4600	2.15	1.04	11.32386952	99.15	3.07
CK	2564	0.2000	36.3636	0.8700	2.2	1.47	11.33165464	100.37	3.03
CPF	2560	0.5000	26.1780	3.5600	1.62	1.22	13.29378735	98.25	4.30
CPF	2561	0.6000	32.9670	3.0500	1.87	1.26	13.3504401	99.30	4.13
CPF	2562	0.6000	27.5229	2.3600	1.9	1.39	13.35988398	100.00	3.90
CPF	2563	0.8000	25.4777	2.6800	1.91	1.17	13.54333312	99.15	3.07
CPF	2564	1.0000	64.1026	3.9400	1.93	1.02	13.6443433	100.37	3.03
DRT	2560	0.1800	41.8605	5.2600	0.51	2.83	8.012067956	98.25	4.30
DRT	2561	0.3600	80.0000	6.7900	0.51	2.53	8.051245326	99.30	4.13
DRT	2562	0.3800	63.3333	5.7600	0.47	2.7	8.111319	100.00	3.90
DRT	2563	0.4000	64.5161	7.5800	0.76	2.71	8.137056591	99.15	3.07
DRT	2564	0.4400	64.7059	5.0300	0.61	3.48	8.148870677	100.37	3.03

หลักทรัพย์	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตรากำไรจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี	สินทรัพย์รวม	ดัชนีผู้บริโภคนในประเทศ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี
EPG	2560	0.2500	51.0204	2.2100	0.29	3.15	9.456052917	98.25	4.30
EPG	2561	0.2300	65.7143	3.6500	0.3	1.88	9.483346274	99.30	4.13
EPG	2562	0.2400	75.0000	3.5200	0.3	1.7	9.502501648	100.00	3.90
EPG	2563	0.2100	58.3333	3.1000	0.33	1.91	9.549109255	99.15	3.07
EPG	2564	0.3300	75.0000	2.5000	0.4	2.73	9.642432481	100.37	3.03
GPSC	2560	0.4500	21.2264	1.6000	0.49	2.85	11.00157354	98.25	4.30
GPSC	2561	1.2500	55.8036	2.1400	0.52	2.22	11.07347463	99.30	4.13
GPSC	2562	1.3000	57.7778	0.7700	1.29	8.64	12.43725032	100.00	3.90
GPSC	2563	1.3000	48.8722	1.4400	1.29	2.06	12.45549319	99.15	3.07
GPSC	2564	1.5000	57.6923	1.6900	1.3	2.37	12.5075804	100.37	3.03
HMPRO	2560	0.1300	35.1351	2.1100	1.73	9.84	10.83858728	98.25	4.30
HMPRO	2561	0.3300	76.7442	2.0400	1.75	10.97	10.91165257	99.30	4.13
HMPRO	2562	0.3700	78.7234	2.1900	1.46	10.8	10.85994009	100.00	3.90
HMPRO	2563	0.3100	79.4872	2.7700	1.6	9	10.93472655	99.15	3.07
HMPRO	2564	0.3200	78.0488	2.0700	1.56	9.06	10.97825701	100.37	3.03

หลักทรัพย์	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตรากำไรจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี	สินทรัพย์รวม	ดัชนีผู้บริโภคนในประเทศ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี
HTC	2560	0.3800	26.7606	3.2200	0.73	1.58	8.435818263	98.25	4.30
HTC	2561	1.0000	80.0000	7.1900	0.75	1.04	8.467540656	99.30	4.13
HTC	2562	1.2000	54.2986	3.4900	0.68	1.58	8.49841396	100.00	3.90
HTC	2563	1.7600	62.4113	5.4800	0.54	2.11	8.58037642	99.15	3.07
HTC	2564	1.9500	73.3083	5.3500	0.5	2.03	8.599313125	100.37	3.03
KBANK	2560	0.5000	3.4843	1.7200	6.48	1.62	14.88051117	98.25	4.30
KBANK	2561	4.0000	24.8911	2.1600	6.55	1.19	14.96452784	99.30	4.13
KBANK	2562	4.0000	24.7219	2.6500	6.26	0.9	15.00757949	100.00	3.90
KBANK	2563	7.0000	56.3607	4.4300	6.45	0.66	15.11264517	99.15	3.07
KBANK	2564	3.0000	19.0235	1.7600	6.65	0.72	15.2273261	100.37	3.03
KKP	2560	2.0000	29.4985	7.5700	5.24	1.68	12.46587687	98.25	4.30
KKP	2561	5.0000	70.0280	7.5500	6.23	1.36	12.6324166	99.30	4.13
KKP	2562	4.5000	63.6492	7.5800	6.08	1.31	12.64976442	100.00	3.90
KKP	2563	2.7500	45.4545	8.2100	6.79	0.97	12.80328976	99.15	3.07
KKP	2564	3.0000	40.2145	3.7700	7.52	1.03	12.98568005	100.37	3.03

หลักทรัพย์	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตรากำไรจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี	สินทรัพย์รวม	ดัชนีผู้บริโภคนในประเทศ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี
KTB	2560	0.8600	53.4161	4.4800	8.7	0.95	14.86430566	98.25	4.30
KTB	2561	0.6100	29.9020	3.1800	7.72	0.9	14.82317763	99.30	4.13
KTB	2562	0.7180	34.3541	4.3800	7.65	0.68	14.91818662	100.00	3.90
KTB	2563	0.7530	62.7500	6.7800	8.37	0.46	15.01781605	99.15	3.07
KTB	2564	0.2750	17.8571	2.0800	8.51	0.52	15.0843562	100.37	3.03
ORI	2560	0.0500	3.9683	0.4400	2.58	10.23	10.039999	98.25	4.30
ORI	2561	0.6500	47.4453	6.0400	2.09	2.41	10.21109467	99.30	4.13
ORI	2562	0.5050	40.7258	5.5200	1.93	1.96	10.37597185	100.00	3.90
ORI	2563	0.3900	35.7798	6.5500	1.81	1.69	10.4250623	99.15	3.07
ORI	2564	0.5100	39.2308	4.3400	1.22	2.22	10.47442303	100.37	3.03
RATCH	2560	1.1500	27.3159	4.3300	0.49	1.25	11.45343901	98.25	4.30
RATCH	2561	2.4000	62.3377	4.7300	0.69	1.23	11.52536675	99.30	4.13
RATCH	2562	2.4000	58.3942	3.4900	0.69	1.7	11.51521714	100.00	3.90
RATCH	2563	2.4000	55.2995	4.5300	0.85	1.28	11.62743426	99.15	3.07
RATCH	2564	2.4000	44.7761	5.3300	0.99	0.96	11.95024648	100.37	3.03

หลักทรัพย์	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตรากำไรจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี	สินทรัพย์รวม	ดัชนีผู้บริโภคนในประเทศ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี
SIRI	2560	0.0500	25.0000	5.2900	1.63	1.14	11.29165142	98.25	4.30
SIRI	2561	0.1100	78.5714	10.1800	2.09	0.58	11.4653803	99.30	4.13
SIRI	2562	0.1000	58.8235	11.3100	2.4	0.52	11.59299297	100.00	3.90
SIRI	2563	0.0600	54.5455	9.4000	1.87	0.34	11.63188203	99.15	3.07
SIRI	2564	0.0400	36.3636	3.2500	1.85	0.47	11.66677879	100.37	3.03
SNC	2560	0.4000	28.9855	6.4300	0.71	1.59	8.488674368	98.25	4.30
SNC	2561	1.0000	66.6667	6.6700	0.63	1.43	8.480676499	99.30	4.13
SNC	2562	1.0000	39.8406	10.0000	0.59	0.9	8.593576288	100.00	3.90
SNC	2563	0.7000	49.2958	7.0800	1.17	1.04	8.957991981	99.15	3.07
SNC	2564	0.8500	42.0792	3.3500	1.84	1.4	9.543001068	100.37	3.03
SYNEX	2560	0.1800	22.2222	2.3200	2.25	4.58	9.105922745	98.25	4.30
SYNEX	2561	0.5500	58.5106	4.6500	2.79	3.04	9.367404803	99.30	4.13
SYNEX	2562	0.4900	76.5625	6.5500	2.53	2.06	9.336254703	100.00	3.90
SYNEX	2563	0.4600	60.5263	3.1300	1.56	3.86	9.092101733	99.15	3.07
SYNEX	2564	0.5800	56.8627	1.4800	1.86	8.56	9.331391838	100.37	3.03

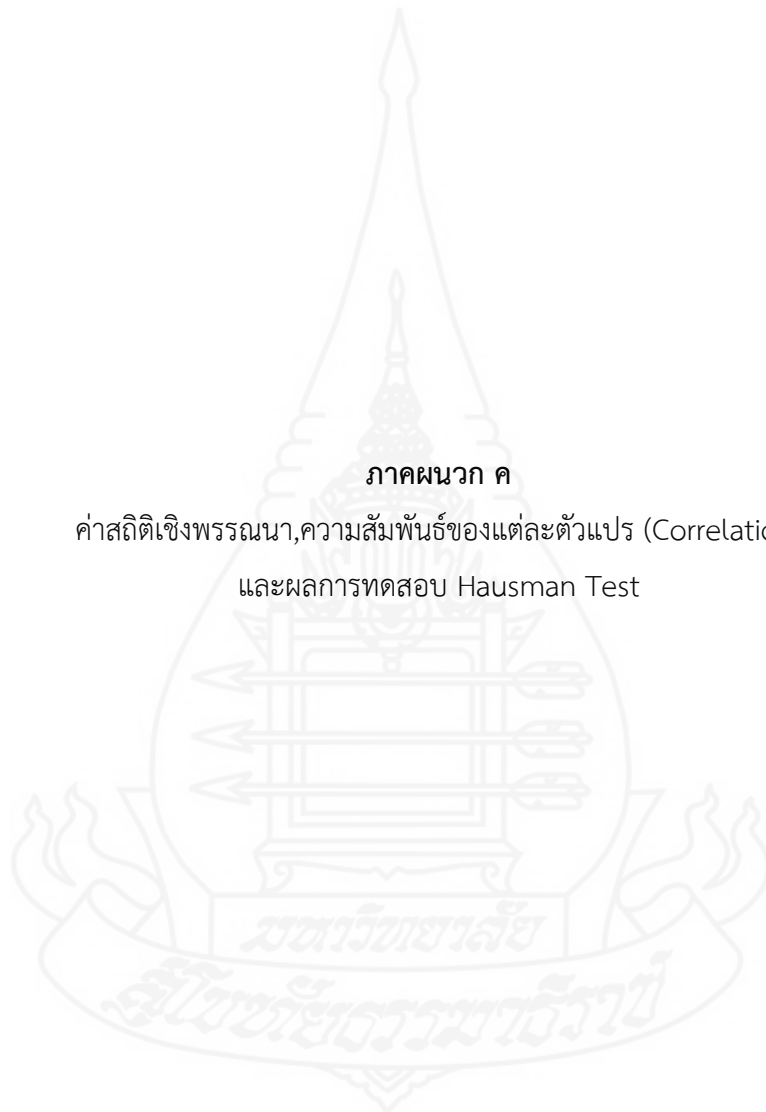


หลักทรัพย์	ปี	เงินปันผล ต่อหุ้น	อัตรา การจ่าย เงินปันผล	อัตรา ผลตอบแทน เงินปันผล	อัตราส่วน หนี้สินต่อ ส่วนของ ผู้ถือหุ้น	อัตราส่วน ราคาตลาด ต่อมูลค่า ตามบัญชี	สินทรัพย์ รวม	ดัชนี ผู้บริโภคร ในประเทศ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ที่ธนาคารพาณิชย์ เรียกเก็บจากลูกค้า รายใหญ่ชั้นดี
TTW	2560	0.3000	44.7761	4.7600	0.96	4.52	10.05522275	98.25	4.30
TTW	2561	0.6000	84.5070	4.8400	0.89	4.24	10.05751122	99.30	4.13
TTW	2562	0.6000	76.9231	4.3500	0.76	4.54	10.05010032	100.00	3.90
TTW	2563	0.6000	81.0811	4.8400	0.67	3.85	10.03637549	99.15	3.07
TTW	2564	0.6000	76.9231	5.2600	0.59	3.37	10.02144391	100.37	3.03
TU	2560	0.3200	25.3968	3.1700	2.03	2.13	11.89319289	98.25	4.30
TU	2561	0.5900	86.7647	4.0700	2.05	1.82	11.86299118	99.30	4.13
TU	2562	0.4000	50.0000	2.9600	1.74	1.54	11.86294164	100.00	3.90
TU	2563	0.5400	42.8571	3.5400	1.59	1.25	11.8815514	99.15	3.07
TU	2564	0.8500	51.2048	3.6900	1.68	1.59	12.02337526	100.37	3.03
TVO	2560	0.5800	35.3659	9.2400	0.36	3.13	9.36005695	98.25	4.30
TVO	2561	1.9500	84.4156	5.4000	0.25	2.61	9.309099144	99.30	4.13
TVO	2562	1.5000	86.2069	6.9100	0.3	2.69	9.372931049	100.00	3.90
TVO	2563	1.6500	80.4878	4.3000	0.46	3.15	9.540227402	99.15	3.07
TVO	2564	2.1000	82.0313	5.4800	0.35	2.66	9.498723199	100.37	3.03

หลักทรัพย์	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตรากำไรจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี	สินทรัพย์รวม	ดัชนีผู้บริโภคนในประเทศ	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี
VGI	2560	0.0250	20.8333	0.8700	1.57	22.05	8.985317556	98.25	4.30
VGI	2561	0.0900	75.0000	0.9700	0.63	4.83	9.171236692	99.30	4.13
VGI	2562	0.0940	72.3077	0.9800	0.38	5.25	10.02956454	100.00	3.90
VGI	2563	0.0610	35.8824	0.9200	0.31	3.96	9.74548488	99.15	3.07
VGI	2564	0.0610	55.4545	0.9200	0.23	3.68	9.950859092	100.37	3.03
WHA	2560	0.0488	21.2174	3.8400	1.58	2.72	11.20665788	98.25	4.30
WHA	2561	0.0907	45.3500	3.2600	1.53	2.39	11.26887679	99.30	4.13
WHA	2562	0.1648	74.9091	2.1000	1.49	1.9	11.3176868	100.00	3.90
WHA	2563	0.0902	53.0588	4.4000	1.57	1.61	11.3225635	99.15	3.07
WHA	2564	0.0902	53.0588	2.8500	1.43	1.82	11.32381479	100.37	3.03

ภาคผนวก ค

ค่าสถิติเชิงพรรณนา,ความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปร (Correlation)  
และผลการทดสอบ Hausman Test



สถิติเชิงพรรณนาของนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2560 – 2564

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) (บาทต่อหุ้น)	1.2194	1.7101	7.3500	0.0250
อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) (%)	49.1718	20.9329	86.7647	3.4843
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) (%)	3.8810	2.1563	11.3100	0.4400
ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (PVOL)	0.2228	0.2501	1.6270	0.0086
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) (เท่า)	2.3902	2.3941	8.7000	0.1800
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (PBV) (เท่า)	2.8219	3.1353	22.0500	0.3400
สินทรัพย์รวม (TA) (Log ของสินทรัพย์รวม)	11.2520	1.9274	15.2818	8.0121
ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)	99.4140	0.7370	100.3700	98.2500
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์	3.6860	0.5368	4.3000	3.0300
เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี MLR (%)				

## ตารางแสดงผล Correlation

	<i>DPS</i>	<i>DP</i>	<i>DY</i>	<i>DE</i>	<i>PBV</i>	<i>TA</i>	<i>CPI</i>	<i>MLR</i>	<i>P-Vol</i>
<i>DPS</i>	1								
<i>DP</i>	0.129498	1							
<i>DY</i>	0.120601	0.329473201	1						
<i>DE</i>	0.440847	-0.365773508	-0.00723544	1					
<i>PBV</i>	0.103734	0.156431981	-0.26306492	-0.15525	1				
<i>TA</i>	0.471035	-0.359813762	-0.17420034	0.801842	-0.20387	1			
<i>CPI</i>	0.127996	0.371362733	-0.04790111	-0.00505	-0.13619	0.055467547	1		
<i>MLR</i>	-0.0756	-0.200924133	0.028371242	-0.00369	0.139888	0.065119928	-0.56265	1	
<i>P-Vol</i>	-0.24	0.03936552	0.330013145	-0.11547	-0.11709	-0.09501085	-0.00566	-0.146	1



ผลของ Hausman Test Dividend Per Share (DPS)

Test Summary	Chi-Sq.		
	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.996795	6	0.3211

ผลของ Hausman Test Dividend Payout (DP)

Test Summary	Chi-Sq.		
	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.537328	6	0.0242

ผลของ Hausman Test Dividend Yield (DY)

Test Summary	Chi-Sq.		
	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.738195	6	0.2579

ภาคผนวก ง  
ผลของสมการถดถอย



**ผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects (DPS)**

Dependent Variable: P\_VOL

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

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

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 26

Total panel (balanced) observations: 130

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.75312	2.634098	5.600824	0.0000
DPS	0.014215	0.017194	-0.826705	0.4100
CPI	-0.132284	0.025729	-5.141496	0.0000
DE	0.022304	0.022048	1.011580	0.3137
MLR	-0.208265	0.034777	-5.988588	0.0000
PBV	-0.002729	0.007622	-0.357986	0.7210
TA	-0.059956	0.028893	-2.075104	0.0401

Effects Specification			
	S.D.	Rho	
Cross-section random	0.153589	0.4403	
Idiosyncratic random	0.173168	0.5597	



ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects Dividend Payout (DP)

Dependent Variable: P\_VOL

Method: Panel Least Squares

Date: 10/12/22 Time: 11:08

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 26

Total panel (balanced) observations: 130

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.48585	2.794401	6.257457	0.0000
DP	0.002500	0.001150	2.174533	0.0321
CPI	-0.144731	0.028684	-5.045628	0.0000
DE	-0.038001	0.054452	-0.697887	0.4869
MLR	-0.239261	0.037758	-6.336669	0.0000
PBV	0.007157	0.010215	0.700625	0.4852
TA	-0.181756	0.101718	-1.786869	0.0771

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.148145	R-squared	0.646326
Mean dependent var	0.222850	Adjusted R-squared	0.534449
S.D. dependent var	0.250070	S.E. of regression	0.170626
Akaike info criterion	-0.488948	Sum squared resid	2.853087
Schwarz criterion	0.216906	Log likelihood	63.78164
Hannan-Quinn criter.	-0.202136	F-statistic	5.777128
Durbin-Watson stat	2.393214	Prob(F-statistic)	0.000000

## ผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects Dividend Yield (DY)

Dependent Variable: P\_VOL

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 10/12/22 Time: 11:19

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 26

Total panel (balanced) observations: 130

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.12971	2.597247	5.440265	0.0000
DY	0.006764	0.010871	-0.622199	0.5350
CPI	-0.127169	0.025345	-5.017465	0.0000
DE	0.021119	0.022057	0.957492	0.3402
MLR	-0.208139	0.034807	-5.979758	0.0000
PBV	-0.000601	0.007927	-0.075865	0.9396
TA	-0.050862	0.028692	-1.772722	0.0788

## Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.150610	0.4301
Idiosyncratic random	0.173359	0.5699

## ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางสาวจันทร์เพ็ญ เลี้ยงใจพานิช
วัน เดือน ปีเกิด	22 มีนาคม 2520
สถานที่เกิด	เขตสามเสน กรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ พ.ศ. 2553
สถานที่ทำงาน	ชุมนุมสหกรณ์ออมทรัพย์แห่งประเทศไทยจำกัด จังหวัดนนทบุรี
ตำแหน่ง	เจ้าหน้าที่พัฒนาโปรแกรม

