ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นางจีรกานต์ วรธรรมเนียม

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
พ.ศ. 2564

The Impact of Dividend Policy on Stock Prices Volatility of Listed Companies in the Services Industry in the Stock Exchange of Thailand

Mrs. Jeerakarn Worathamniam

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	ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล	นางจีรกานต์ วรธรรมเนียม
แขนงวิชา	การจัดการธุรกิจและการบริการ (กลุ่มวิชาการเงินและการบัญชี)
สาขาวิชา	วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัต

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 30 กันยายน 2565

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

กัลยานี ภาคอัต ..... ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัต)

ชยงการ ภมรมาศ ..... กรรมการ

(อาจารย์ ดร.ชยงการ ภมรมาศ)

.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้ศึกษา นางจีรกานต์ วรธรรมเนียม **รหัสนักศึกษา** 2633004185

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัต **ปีการศึกษา** 2564

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 28 บริษัท รวม 140 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 ข้อมูลที่ศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิซึ่งประกอบด้วยข้อมูลทางการเงินและราคาปิดรายปีของบริษัทจดทะเบียนสำหรับระยะเวลาเดียวกัน วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบแรนดอม เอฟเฟก สถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าสถิติที

ผลการศึกษาพบว่า (1) บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการทุกบริษัทกำหนดนโยบายเงินปันผลโดยบริษัทจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเฉลี่ยหุ้นละ 0.37 บาท เงินปันผลต่อหุ้นสูงสุด 1.58 บาท ในขณะที่ค่าต่ำสุดคือ 0.01 บาท อัตราการจ่ายเงินปันผลมีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 0.66 ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดเท่ากับอัตราร้อยละ 2.55 และ 0.01 ตามลำดับ และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลมีค่าเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 2.72 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 9.84 และค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.21 สำหรับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.27 ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับ 1.69 และ 0.01 ตามลำดับ และ (2) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล และเงินปันผลต่อหุ้น ส่งผลกระทบทางลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ ส่วนปัจจัยอื่นได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราแลกเปลี่ยน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่งผลกระทบทางลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เช่นกัน ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ นโยบายเงินปันผล ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Independent Study title: The Impact of Dividend Policy on Stock Prices Volatility of Listed Companies in the Services Industry in the Stock Exchange of Thailand

Author: Mrs. Jeerakarn Worathamniam; **ID:** 2633004185;

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 aimed (1) to study the dividend policy and the stock prices volatility of listed companies in the Stock Exchange of Thailand; and (2) to analyze the impact of dividend policy on stock prices volatility of listed companies in the services industry in the Stock Exchange of Thailand.

This study was a quantitative research. The population was all listed companies in the services industry in the Stock Exchange of Thailand with complete data and in accordance with the conditions of the study, totally 28 companies, summed at 140 data set. The period of study was 5 years from January 1st, 2017 until December 31st, 2021. The data of this study was secondary data comprising of financial information and yearly closing price of listed companies in the same period. The methodology used was random effects regression. The statistics employed in the study were mean, standard deviation, maximum, minimum, and t-statistic.

The results revealed that (1) all listed companies the services industry formulated dividend policy. The company paid an average of 0.37 baht per share, the maximum dividend per share was 1.58 baht, while the minimum value was 0.01 baht. An average of dividend payout was at approximately 0.66 percent, the maximum and minimum value were at 2.55 and 0.01 percent, respectively. An average of dividend yield was approximately 2.72 percent, the maximum value was at 9.84 percent, and the minimum value was at 0.21 percent. For the stock prices volatility, its mean was approximately at 0.27, the maximum and minimum were at 1.69 and 0.01, respectively; and (2) the dividend policy that was measured by the dividend payout ratio and dividend per share had negatively impact on the stock prices volatility of listed companies at statistically significance at 0.05 and 0.10, respectively. Other factors such as firm size, exchange rate and Gross Domestic Product showed negative impact towards the stock prices volatility as well. Whereas, the return on equity showed positive impact at statistically significance at the 0.05 level.

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

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี เนื่องจากได้รับความเมตตากรุณาเป็นอย่างสูงจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัต ที่ได้กรุณาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาหลัก ให้คำแนะนำ ทำให้ผู้ศึกษาได้หัวข้อในการศึกษาค้นคว้าอิสระ และปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ในการศึกษา จึงขอขอบพระคุณอาจารย์ไว้ ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณ อาจารย์ ดร.ชยงการ ภมรมาศ อาจารย์โยธิน ทวีกิติกุล และคณาจารย์ท่านอื่นๆ ที่มิได้กล่าวนาม ที่ได้อบรม สั่งสอน ให้ความรู้ทางด้านวิชาการแก่ผู้ศึกษา

ขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่สาขาวิชาวิทยาการจัดการ เจ้าหน้าที่สำนักบัณฑิตศึกษา ตลอดจนเจ้าหน้าที่ห้องสมุด มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ทุกท่าน ที่ได้ให้ความช่วยเหลือในด้านต่างๆ ตลอดระยะเวลาที่ศึกษาและขอขอบคุณ เพื่อนๆ ร่วมรุ่น การจัดการธุรกิจและการบริการ รุ่น 3 ทุกท่าน ที่คอยให้ความช่วยเหลือตลอดมา

ขอขอบพระคุณ คุณพ่อ และคุณแม่ ที่สนับสนุนเรื่องการศึกษา คอยให้คำแนะนำ สั่งสอน และเป็นกำลังใจสำคัญมาโดยตลอด และขอขอบพระคุณผู้บังคับบัญชา และเพื่อนร่วมงานทุกท่าน ที่ช่วยสนับสนุนและช่วยเหลือด้านต่างๆ ตลอดระยะเวลาที่ศึกษา จนทำให้การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี และหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้สนใจทุกท่าน หากมีข้อผิดพลาดหรือไม่สมบูรณ์ประการใด ผู้ศึกษาขอน้อมรับไว้เพื่อเป็นแนวทางในการปรับปรุงให้ดีขึ้นในโอกาสต่อไป

จีรกานต์ วรธรรมเนียม

ตุลาคม 2565

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย ..... ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ ..... จ
กิตติกรรมประกาศ ..... ฉ
สารบัญตาราง ..... ฌ
สารบัญภาพ ..... ญ
บทที่ 1 บทนำ 1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา 1
วัตถุประสงค์การศึกษา 2
ขอบเขตของการศึกษา 3
กรอบแนวคิดในการศึกษา 3
นิยามศัพท์เฉพาะ 4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ 6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 8
แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ 8
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล 12
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 14
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา 21
การกำหนดประชากร 21
การเก็บรวบรวมข้อมูล 21
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร 22
การใช้สมการถดถอยแบบ Panel Data Analysis 22
การวิเคราะห์ข้อมูล 24

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทที่ 4 ผลการศึกษา 25
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 25
ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 26
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ 31
สรุปการศึกษา 31
อภิปรายผล 32
ข้อเสนอแนะ 33
บรรณานุกรม 34
ภาคผนวก 38
ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 39
ข ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา 42
ค ค่าสถิติเชิงพรรณนา ความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปร (Correlation) และผลการทดสอบ Hausman Test 52
ง ผลของสมการถดถอย 56
ประวัติผู้ศึกษา 60

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 2.1 สรุปความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 19

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณาของนโยบายเงินปันและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ พ.ศ. 2560 – 2564 25

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย $P - Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EXCH_{it} + \beta_7 GDP_{it} + V_{it}$ 27

ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอย $P - Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EXCH_{it} + \beta_7 GDP_{it} + V_{it}$ 28

ตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอย $P - Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EXCH_{it} + \beta_7 GDP_{it} + V_{it}$ 29

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา 3

บทที่ 1
บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันการลงทุนในหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการลงทุนที่ได้รับความนิยมเป็นอย่างมากจากนักลงทุน เนื่องจากนักลงทุนคาดว่าจะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนในระดับที่สูงกว่าการลงทุนในประเภทอื่น เช่น เงินฝากธนาคาร พันธบัตร และหุ้นกู้ แต่ในขณะเดียวกันผู้ลงทุนควรตะหนักว่าการลงทุนย่อมมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ที่ส่งผลให้นักลงทุนไม่ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประกอบด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลและผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาเป็นหลัก ในส่วนของเงินปันผลที่บริษัทจดทะเบียนจ่ายให้กับนักลงทุนนั้น จะขึ้นอยู่กับนโยบายเงินปันผลของแต่ละบริษัท ซึ่งจะเป็นนโยบายที่กำหนดการจัดสรรกำไรที่ได้รับจากการดำเนินงานของธุรกิจ นำมาเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น หรือเก็บรักษาเป็นกำไรสะสมเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนภายในนำไปลงทุนต่อในอนาคต สร้างการเจริญเติบโตให้กิจการในระยะยาว ซึ่งผู้บริหารการเงินของบริษัทจดทะเบียนกำหนดนโยบายเงินปันผลที่แตกต่างกันโดยจะเห็นได้จากรายงานทางการเงิน (แบบฟอร์ม 56-1 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุนของบริษัทต่างๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้โดยสะดวก นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์มีการแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยหุ้นกลุ่มบริการเป็นหุ้นกลุ่มใหญ่อีกกลุ่มหนึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมที่นักลงทุนให้ความสนใจ เพราะหุ้นกลุ่มบริการเรียกได้ว่ามีบทบาทสำคัญต่อการเติบโตของเศรษฐกิจไทย ทั้งในด้านสัดส่วนมูลค่าต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ซึ่งสำคัญต่อทิศทางการลงทุน หรือมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap) ของหุ้นในกลุ่มบริการก็เติบโตจนมีสัดส่วนสูงเป็นอันดับต้นๆ (www.finspace.co. 2020) ประกอบด้วย 6 หมวดธุรกิจย่อย คือ ธุรกิจพาณิชย์ (COMM) ธุรกิจการแพทย์ (HELTH) ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ (MEDIA) ธุรกิจบริการเฉพาะกิจ (PROF) ธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ (TOURISM) ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ (TRANS) มีจำนวนบริษัทรวม 126 บริษัท

จากข้อมูลจะพบว่าในปี พ.ศ. 2564 หุ้นในกลุ่มบริการ ถึงแม้ว่ามีมูลค่ารวมราคาตลาดสูงถึง 3.99 ล้านล้านบาท เป็นอันดับที่สองรองจากหุ้นกลุ่มทรัพยากรที่มีมูลค่ารวมราคาตลาด 4.04 ล้านล้านบาท แต่หุ้นกลุ่มบริการกลับมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผล เฉลี่ยประมาณร้อยละ 1.72 ซึ่งต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังปรับตัวลดลงจากปี พ.ศ. 2563 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 2.62 อีกด้วย (www. setinvestnow.com. 2021) การที่หุ้นกลุ่มบริการมีการกำหนดนโยบายเงินปันผลที่ให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลต่ำ อาจจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ของหุ้นกลุ่มบริการความผันผวนเพิ่มสูงขึ้น และทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้นจากความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่จะได้รับ

จากปัญหาดังกล่าวการศึกษานี้จึงมุ่งศึกษา นโยบายเงินปันผลที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวของกับความผันผวนของราคาหุ้น การศึกษาครั้งนี้ได้เพิ่มตัวแปรภายในคือ อัตราผลตอนแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยสินทรัพย์รวม อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน นอกจากนี้ยังเพิ่มตัวแปรทางเศรษฐกิจเพื่อศึกษาถึงผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ซึ่งเป็นตัวชี้วัดการเติบโตทางเศรษฐกิจ และอัตราแลกเปลี่ยน เข้ามาในการศึกษานี้ด้วย โดยคาดหวังว่าการศึกษานี้จะเป็นประโยชน์กับผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนทั่วไปเพื่อนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลที่เหมาะสมมากขึ้น และนักลงทุนใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผลให้ได้ผลตอบแทนในระดับที่ดี

2. วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษามีวัตถุประสงค์ดังนี้

2.1 เพื่อศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษามีขอบเขตดังนี้

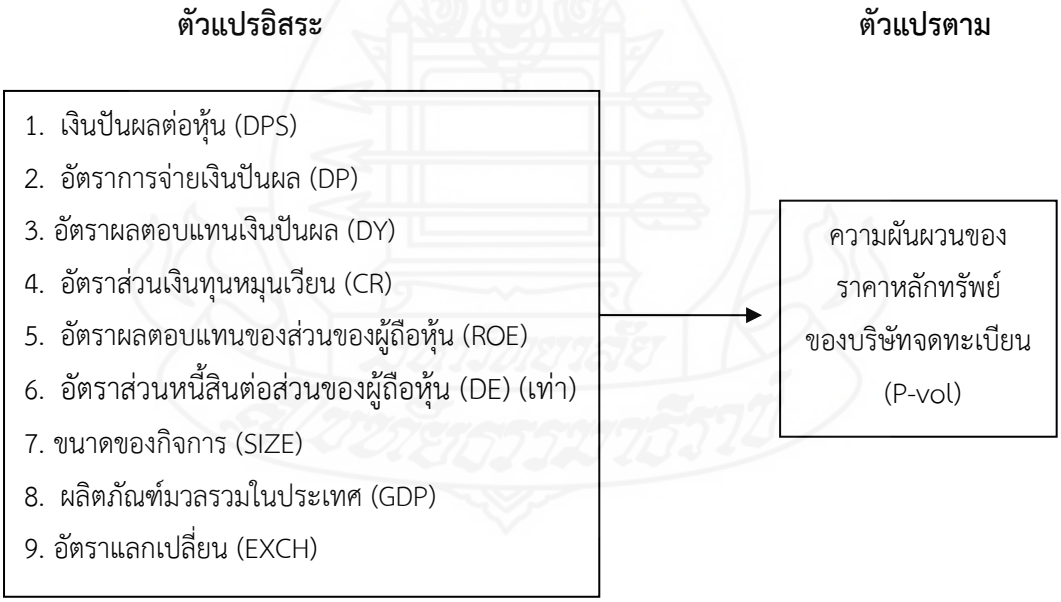
3.1 ประชากร การศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขการศึกษาคือ เป็นข้อมูล ณ วันสิ้นปี และมีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องในช่วงเวลาที่ศึกษา

3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2560 – 2564

3.3 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทางการเงิน และการบัญชีของบริษัทจดทะเบียนและข้อมูลทางเศรษฐกิจที่ไม่มีค่าเป็นลบ

4. กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากการทบทวนทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถกำหนดกรอบแนวคิดการศึกษาได้ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา

5. นิยามศัพท์เฉพาะ

ความหมายของคำศัพท์ที่ใช้ในการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

5.1 นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) หมายถึง นโยบายที่บริษัทใช้เกี่ยวกับการตัดสินใจว่าจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นในอัตรเท่าไรและ เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นเป็นหลัก และการจ่ายปันผลนั้นจะต้องไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานตามปกติของบริษัท ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้วัดจาก

5.1.1 เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend per Share) หมายถึง ผลรวมของเงินปันผลที่ประกาศโดยบริษัทจดทะเบียนสำหรับหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว สามารถคำนวณได้จากสูตร ดังนี้

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

5.1.2 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) หมายถึง ส่วนของกำไรสุทธิที่ได้นำมาจ่ายเป็นปันผลแก่ผู้ถือหุ้นโดยคิดเป็นอัตราร้อยละ มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}} \times 100$$

5.1.3 อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้น กับราคาตลาดของหุ้นสามัญ เพื่อดูผลตอบแทนและโอกาสที่จะได้รับเงินปันผลจากการลงทุนซื้อหุ้นคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้นสามัญ สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาหลักทรัพย์}} \times 100$$

5.2 ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (Stock Prices Volatility) หมายถึง การเคลื่อนไหวจริงของราคาหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงขึ้นหรือต่ำลงอย่างรวดเร็ว ภายในช่วงระยะเวลาหนึ่ง อาจเป็นราคาที่เปลี่ยนแปลงไปจากที่คาดการณ์ไว้มาก

5.3 อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น สามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

5.4 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินจากการกู้ยืมเทียบกับส่วนของทุนหรือส่วนของเจ้าของเป็นเท่าใด สามารถแสดงสูตรคำนวณได้ ดังนี้

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

5.5 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เป็นการเปรียบเทียบระหว่าง สินทรัพย์หมุนเวียน เทียบกับ หนี้สินหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนที่บอกถึงความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นว่าเป็นอย่างไร สามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

5.6 ขนาดของกิจการ (Firm Size) หมายถึง ขนาดกิจการที่วัดจากสินทรัพย์รวมของบริษัทที่บริษัทถือครอง และคาดว่าจะสร้างรายได้ให้กับบริษัท ประกอบด้วย สินทรัพย์หมุนเวียน และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

5.7 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product) หมายถึง มูลค่าตลาดของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตในประเทศในช่วงเวลาหนึ่งๆ โดยไม่คำนึงว่าผลผลิตนั้นจะผลิตขึ้นมาด้วยทรัพยากรของชาติใด

5.8 อัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Rate) คือ ราคาของเงินสกุลหนึ่งเทียบกับเงินอีกสกุลหนึ่ง

5.9 ราคาหลักทรัพย์ (Stock Prices) หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.10 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุน ของบริษัทต่างๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้โดยสะดวก ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

5.11 บริษัทจดทะเบียน (Listed Company) หมายถึง บริษัทมหาชนจำกัดที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ให้สามารถออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน และได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียน ตามขนาดของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว และบริษัทดังกล่าวต้องมีคุณสมบัติตามเกณฑ์และต้องปฏิบัติตามข้อตกลงที่ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนด

5.12 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการ (Listed Companies in the Services Industry) หมายถึง กลุ่มธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นธุรกิจในสาขาบริการต่างๆ ประกอบด้วย ธุรกิจพาณิชย์ (COMM) ธุรกิจการแพทย์ (HELTH) ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ (MEDIA) ธุรกิจบริการเฉพาะกิจ (PROF) ธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ (TOURISM) ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ (TRANS) ซึ่งถือได้ว่าเป็นกลุ่มที่มีความหลากหลายในทางธุรกิจ

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะได้ประโยชน์ ดังนี้

6.1 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการ สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการกำหนดนโยบายเงินปันผลได้อย่างเหมาะสม

6.2 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถนำผลการศึกษาไปใช้เพื่อพิจารณาปัจจัยที่นำมากำหนดนโยบายเงินปันผลที่เหมาะสม ไม่ว่าจะเป็นการกำหนดการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นหรือกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผล รวมถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้อง

6.3 ผู้บริหารการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการตัดสินใจกำหนดสัดส่วนนโยบายเงินปันผลเพื่อเพิ่มมูลค่ากิจการ และสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น

6.4 นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปประกอบการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้นกลุ่มบริการ จากนโยบายเงินปันผลที่บริษัทกำหนดและสามารถคาดการณ์ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ให้ได้ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังในระยะยาวได้

บทที่ 2
แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงได้ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง และจะอธิบายถึงแนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยมีหัวข้อดังต่อไปนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

การอธิบายแนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ จะแยกอธิบายได้ดังนี้

1.1 แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล ประกอบด้วย ความหมายของนโยบายเงินปันผล แนวทางในการกำหนดนโยบายเงินปันผล รูปแบบการจ่ายเงินปันผล วันที่เกี่ยวข้องเงินปันผล ระยะเวลาการจ่ายเงินปันผล และปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผล อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1.1.1 ความหมายของนโยบายเงินปันผล นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) หมายถึง นโยบายที่บริษัทใช้ตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นจำนวนเงินเท่าไรต่อหุ้นในแต่ละปีนั้นๆ และจ่ายแบบใดซึ่งมีผลกระทบจากการคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต

มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช (2562) การจ่ายผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในรูปของปันผล ซึ่งถือเป็นการจัดสรรกำไรสุทธิที่ได้รับจากการดำเนินงานถือเป็นสิ่งสำคัญต่อการสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้นในการถือครองหุ้น โดยกิจการมีวิธีการในการจัดสรรกำไรสุทธินี้ใน 2 รูปแบบ คือ 1) การจัดสรรเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น หรือ 2) การเก็บกำไรสุทธิไว้เป็นกำไรสะสมเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนภายในสำหรับนำไปลงทุนต่อในอนาคต ดังนั้นผู้บริหารการเงินจึงต้องตัดสินใจว่าควรกำหนดนโยบายเงินปันผลอย่างไรที่สามารถรักษาสภาพคล่อง พร้อมกับสร้างความสมดุลระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับอัตราการเติบโตของธุรกิจ และยังรักษาการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่อไป ซึ่งกิจการสามารถกำหนดทางเลือกในการกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผล และแนวทางในการกำหนดนโยบายเงินปันผล

1.1.2 การกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผล มี 2 แนวทาง ดังนี้

1) การกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง หมายความว่า กำไรสุทธิจะถูกจัดสรรเพื่อจ่ายเป็นเงินปันผลต่อบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก ผลที่ตามมาคือ จะคงเหลือกำไรสุทธิเพื่อเก็บไว้เป็นกำไรสะสมสำหรับนำไปลงทุนต่อในอนาคตเป็นจำนวนน้อย หากในอนาคตกิจการมีความจำเป็นต้องใช้เงินลงทุน กิจการจะต้องอาศัยเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกมากขึ้น เช่น การออกทลักทรัพย์ การกู้เงินจากสถาบันการเงิน เป็นต้น

2) การกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำ หมายความว่า กิจการจะจัดสรรกำไรสุทธิเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนน้อย และเก็บกำไรสุทธิไว้เป็นกำไรสะสมเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนภายในของกิจการจำนวนมากขึ้น ทำให้กิจการใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกลดลง

1.1.3 แนวทางในการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีรายละเอียดดังนี้

1) อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (Constant Dividend Payout Ratio) นโยบายจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้จะกำหนดอัตราคงที่ต่อกำไรสุทธิ แม้ว่าจะหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่แต่จำนวนเงินปันผลจ่ายและเงินปันผลต่อหุ้น จะแตกต่างกันในแต่ละปีขึ้นอยู่กับกำไรสุทธิของกิจการ

2) เงินปันผลจ่ายคงที่ต่อหุ้น (Stable Dividend per Share) กำหนดนโยบายเงินปันผลในลักษณะนี้ กิจการจะกำหนดจำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นไว้คงที่ ไม่ว่ากิจการจะมีกำไรสุทธิมากหรือน้อย ซึ่งเหมือนกับการประกันผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับในแต่ละปี

3) เงินปันผลจ่ายปกติบวกกลับส่วนเพิ่มเติมพิเศษ (Regular Dividend plus a year-end Extra) กิจการอาจกำหนดนโยบายเงินปันผลต่อหุ้นจำนวนหนึ่ง ซึ่งเป็นอัตราขั้นต่ำที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ และหากปีใดกิจการมีกำหนสุทธิมากกว่าปกติ กิจการก็อาจประกาศจ่ายเงินปันผลพิเศษเพิ่มเติมจากอัตราปกติที่กำหนดไว้

4) กำหนดเป้าหมายของอัตราการจ่ายเงินปันผล (Target Payout Ratio) กิจการอาจกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่เหมาะสม โดยที่กิจการมีการเปลี่ยนแปลงอัตราการจ่ายเงินปันผลแบบค่อยเป็นค่อยไปจนถึงอัตราเป้าหมายที่กำหนดไว้ และจะใช้อัตรานี้ตลอดไป

1.1.4 รูปแบบการจ่ายเงินปันผล การจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นสามารถจ่ายได้หลายรูปแบบโดยรูปแบบที่นิยมมี ดังนี้

1) เงินปันผลจ่ายเป็นเงินสด (Cash Dividend) การจ่ายเงินสดในรูปแบบเงินสด เป็นการจ่ายเงินปันผลที่ได้รับความนิยมมากที่สุด ซึ่งปกติแล้วเงินในส่วนนี้จะมาจากกำไรสะสมของบริษัท

2) หุ้นปันผล (Stock Dividend) เป็นการจ่ายปันผลในรูปแบบของหุ้นสามัญออกใหม่ โดยจำนวนหุ้นปันผลจะกำหนดจำนวนที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่ กรณีที่จ่ายเป็นหุ้นปันผลบริษัทต้องเพิ่มทุนเพื่อนำมาจ่ายเป็นหุ้นปันผล

1.1.5 วันที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล

1) วันประกาศจ่ายปันผล (Date of Declaration) คือ วันที่บริษัทประกาศจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

2) วันบันทึกรายชื่อผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล (Date of Record) เป็นวันกำหนดรายชื่อที่บันทึกว่าเป็นผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล

3) วันจ่ายเงินปันผล (Date of Payment) คือ วันที่บริษัทจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น

1.1.6 ระยะเวลาในการจ่ายปันผล แบ่งได้ 2 ช่วง คือ

1) จ่ายปันผลประจำปีเป็นการจ่ายเงินปันผลตามปกติ ซึ่งบริษัทจะจ่ายหลังรอบระยะเวลาบัญชีและกฎหมายกำหนดให้จ่ายภายใน 1 เดือน หลังจากที่มีการอนุมัติในที่ประชุมผู้ถือหุ้น

2) การจ่ายปันผลระหว่างกาล เป็นการจ่ายเงินปันผลนอกรอบระยะเวลาบัญชี โดยบริษัทพิจารณาแล้วว่า มีกำไรพอที่จะจ่ายได้ และต้องผ่านมติจากคณะกรรมการบริษัท

1.1.7 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการกำหนดนโยบายเงินปันผล

1) ข้อกำหนดตามกฎหมาย ซึ่งกำหนดไว้ว่า บริษัทจะจ่ายเงินปันผลจากกำไรในปีปัจจุบันหรือในอดีตก็ได้ (กำไรสะสม) โดยการจ่ายปันผลทุกครั้งจะต้องมีการจัดสรรกำไรส่วนหนึ่งตามที่กฎหมายกำหนดไว้ เช่น ร้อยละ 5 ของกำไร ไว้เป็นทุนสำรองตามกฎหมายด้วย

2) สภาพคล่อง เป็นปัจจัยที่สำคัญในการตัดสินใจเกี่ยวกับการจ่ายปันผล ถ้าหากฐานะเงินสดของธุรกิจและสภาพคล่องของธุรกิจดีก็สามารถจ่ายเงินปันผลได้ หากธุรกิจกำลังขยายกิจการ อาจจะไม่มีสภาพคล่อง เนื่องจากต้องนำเงินสดไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรต่างๆ จึงต้องพิจารณาให้รอบคอบก่อนตัดสินใจจ่ายปันผล

3) ความสามารถในการกู้ยืม ถ้าธุรกิจมีความสามารถในการกู้ยืมสูง ทำให้ธุรกิจไม่จำเป็นจะต้องเก็บรักษาเงินสดไว้มาก ดังนั้นธุรกิจมีสามารถในการจ่ายปันผลได้สูง

4) เสถียรภาพของกำไร ถ้าหากกำไรที่ธุรกิจทำได้สม่ำเสมอ ก็สามารถที่จะพยากรณ์ได้ล่วงหน้าถึงกำไรที่จะได้ พร้อมทั้งสามารถที่จะจ่ายปันผลในอัตราส่วนที่มากและสูงกว่าธุรกิจที่มีกำไรไม่แน่นอน

5) ความจำเป็นในการชำระหนี้ ถ้าธุรกิจเลือกนำเงินไปชำระหนี้ก็ต้องมีการกันเงินจากกำไรไว้ เพื่อนำไปชำระหนี้ ดังนั้นจึงทำให้ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ หรือจ่ายได้ก็เป็นจำนวนน้อย

6) ข้อจำกัดในสัญญาเงินกู้ ซึ่งมักจะมีข้อความดังนี้

(1) การจ่ายปันผลจะทำได้เฉพาะจากกำไรที่เกิดขึ้นหลังวันลงนามในสัญญาจะไปเอากำไรสะสมปีก่อนมาจ่ายปันผลไม่ได้

(2) บริษัทจะไม่จ่ายปันผล ถ้าหากเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่ำกว่าระดับที่กำหนดไว้

(3) การออกหุ้นกู้หรือการกู้เงินมา อาจมีข้อตกลงในการจำกัดจำนวนการจ่ายเงินปันผลการจำกัดจำนวนเงินปันผลจ่ายนี้ก็เพื่อจะเพิ่มความสามารถในการชำระหนี้คืน

7) การควบคุม ในบางครั้งธุรกิจจะกำหนดนโยบายเพื่อที่จะขยายกิจการเท่ากับจำนวนเงิน กำไรที่กันไว้ในรูปกำไรสะสมเท่านั้น เพราะการเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นสามัญจะทำให้อำนาจการควบคุมและส่วนได้เสียในบริษัทของผู้ถือหุ้นเดิมเปลี่ยนแปลงไป หรือการก่อหนี้อาจทำให้มีความเสี่ยงทางการเงินสูงขึ้น

8) ฐานะทางภาษีของผู้ถือหุ้น เงินปันผลที่ได้รับถือเป็นรายได้ที่ต้องเสียภาษี ถ้าผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทจะต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราที่สูงก็ย่อมพอใจที่จะให้คงกำไรไว้ในรูปกำไรสะสม ซึ่งมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญนั้นสูงขึ้น ผู้ถือหุ้นจะได้รับกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) ซึ่งทำให้พอใจมากกว่ารับรายได้ในรูปของเงินปันผล เพราะอัตราภาษีที่เก็บจากเงินปันผลจะสูงกว่าอัตราภาษีที่เก็บจากกำไรจากการขายหุ้น

9) ภาวะเงินเฟ้อ โดยทั่วไปผู้ถือหุ้นต้องการรับเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่าที่จะรอรับในอนาคตเพราะเมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้น จะทำให้ค่าของเงินลดลงตามกาลเวลา

10) อัตราการขยายตัวของสินทรัพย์ หากกิจการมีการขยายตัวสูง ต้องใช้เงินทุนมากกิจการจะต้องกันเงินกำไรไว้ในรูปของกำไรสะสมจำนวนมาก ทำให้จ่ายเงินปันผลได้น้อยลง

1.2 แนวคิดเกี่ยวกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ หมายถึง ความผันผวนเป็นแนวโน้มทางสถิติของตลาดที่จะขึ้นหรือลงอย่างรวดเร็วภายในช่วงเวลาหนึ่ง โดยจะวัดจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน หมายความว่าราคามีการเบี่ยงเบนไปจากที่คาดไว้มากเพียงใด ซึ่งโดยทั่วไปจะเป็นค่าเฉลี่ย

อัญญา ขันธวิทย์ (2547) ตลาดการเงินได้ให้ความสนใจกับความเสี่ยงซึ่งเป็นความผันผวนของผลตอบแทนของสินทรัพย์ หากการลงทุนใดมีความไม่แน่นอนของผลตอบแทนสูงก็จะทำให้มีความเสี่ยงมากขึ้น ซึ่งความผันผวนจะพิจารณาจากขอบเขตหรือความกว้างของเปลี่ยนแปลงของราคาทรัพย์ กล่าวคือ ถ้าการลงทุนใดมีความผันผวนของราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนต่ำการลงทุนนั้นย่อมมีความเสี่ยงต่ำ ลักษณะของความผันผวนในตลาดทางการเงินมีลักษณะ ดังนี้

1. ความผันผวนที่มีลักษณะเป็นกลุ่มก้อน (Volatility Clustering) กล่าวคือ เมื่อหลักทรัพย์เกิดมีความผันผวนของราคามากในช่วงเวลาหนึ่งหลักทรัพย์นั้นมักมีราคาผันผวนมากในช่วงเวลาถัดไป และในทางกลับกันเมื่อหลักทรัพย์มีความผันผวนของราคาน้อยในช่วงเวลาหนึ่งหลักทรัพย์นั้นมักมีราคาผันผวนน้อยในช่วงเวลาถัดไปด้วย

2. ข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บางข้อมูลอาจมีลักษณะการแจกแจงแบบปกติแต่ในความเป็นจริงหลักทรัพย์บางประเภทมีความผันผวนสูงเกินกว่าการอธิบายด้วยทฤษฎีการกระจายตัวของผลตอบแทนที่มีการแจกแจงปกติเนื่องจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีค่าสูงและต่ำเกินปกติ (Extreme Value)

3. ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะมีลักษณะไม่สมมาตร กล่าวคือ ถ้าหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อนปัจจุบันมีการปรับตัวลดลงรุนแรง (Leverage Effect) ความผันผวนจะเพิ่มขึ้นสูงมาก

4. ผลตอบแทนและค่าความผันผวนของหลักทรัพย์หรือตลาดที่แตกต่างกัน เช่น หุ้นต่างบริษัท ตลาดหุ้นพันธบัตรในตลาดหนึ่งหรือหลายๆ ตลาด มีแนวโน้มที่จะมีความสัมพันธ์กันหรือเคลื่อนไปด้วยกัน

2. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล มีดังนี้

2.1 ทฤษฎีนโยบายปันผลที่ไม่แตกต่าง (Dividend Irrelevance Theory) หรือทฤษฎี MM แนวคิดของ Merton Miller และ Franco Modigliani กล่าวว่า นโยบายเงินปันผลไม่มีผลต่อราคาหุ้นและต้นทุนเงินทุนของกิจการ ไม่ว่ากิจการจะจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงหรือต่ำก็ไม่ทำให้ราคาหุ้นและต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้นหรือลดลง เนื่องจากมูลค่าของธุรกิจจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรและระดับความเสี่ยงของธุรกิจ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับนโยบายเงินปันผลที่กิจการกำหนด

2.2 ทฤษฎีลูกนกในกำมือ (The Bird in the Hand Theory) Myron Gordon และ John Lintner ได้เสนอทฤษฎีนี้โต้แย้งทฤษฎีของ M&M ว่านโยบายเงินปันผลต่อต้นทุนเงินทุน กล่าวคือ หากกิจการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำ จะทำให้ต้นทุนเงินทุนสูงขึ้นเนื่องจากผู้ลงทุนย่อมมีความเชื่อมั่นต่อผลตอแทนที่ได้รับในรูปของเงินปันผลมากกว่ากำไรจากส่วนต่างราคาหุ้น ในทางตรงกันข้ามหากกิจการกำหนดจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง ต้นทุนเงินทุนจะต่ำ หรืออาจกล่าวได้ว่า ผู้ลงทุนเห็นว่าความเสี่ยงที่เกิดจากเงินปันผลที่พวกเขาควรจะได้รับจะน้อยกว่าความเสี่ยงที่เกิดจากกำไรส่วนต่างราคาหุ้นนั่นเอง

2.3 ทฤษฎีความแตกต่างทางภาษี (Tax Preference Theory) Litzenberger และ Ramaswamy (1979) ได้นำเสนอแนวคิดที่ว่านักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นอาจมีความต้องการได้รับจำนวนเงินปันผลที่แตกต่างกัน อัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ทางภาษี นักลงทุนอาจชอบให้กิจกาจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำมากกว่าระดับสูง เนื่องจากเมื่อนักลงทุนได้รับเงินปันผล จะต้องชำระภาษีทันทีและอัตราที่สูงกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราภาษีที่ถูกเรียกเก็บจากการขายหลักทรัพย์ ดังนั้น การจ่ายเงินปันผลของธุรกิจอาจต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ทางภาษีที่ผู้ลงทุนจะได้รับ

2.4 ทฤษฎีความสัมพันธ์นโยบายเงินปันผล (Relevance Theory of Dividends) ผู้ที่เสนอแนวคิดนี้ คือ Lintner (1956) และ Gordon (1953) ได้สนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของเงินปันผลกับมูลค่าของราคาหลักทรัพย์ของกิจการ เขายืนยันความสัมพันธ์ของเงินปันผลจ่ายกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ โดยมองถึงปัจจัยที่เกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลคือกำไรสุทธิของกิจการและการจ่ายเงินปันผล ดังนั้น เมื่อกล่าวถึง Relevance Theory of Dividends จึงสรุปแนวคิดได้ว่าการจ่ายเงินปันผลของกิจการจำนวนมากหรือน้อยมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการ

2.5 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ทฤษฎีนี้ถูกกำหนดบนพื้นฐานของความอสมมาตรของข้อมูลข่าวสาร หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ นักลงทุนและผู้บริหารได้รับข้อมูลข่าวสารของกิจการไม่เท่าเทียมกัน ผู้บริหารซึ่งถือเป็นบุคคลภายในกิจการ ย่อมจะทราบถึงข้อมูลภายในเกี่ยวกับการประกอบการของกิจการได้มากกว่านักลงทุนบุคคลภายนอก ดั้งนั้น หากกิจการประกาศจ่ายเงินปันผลในจำนวนหรืออัตราที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้นั่นคือ เป็นการส่งสัญญาณในทางบวกว่าผู้บริหารน่าจะคาดการณ์ว่ากำไรจากการดำเนินงานในอนาคตจะสูงขึ้น และเพียงพอที่จะนำไปสร้างการเจริญเติบโตให้กิจการในระยะยาวได้ ภายหลังจากการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นสามัญแล้ว ดังนั้น ตลาดจะตอบสนองต่อสัญญาณการประกาศจ่ายเงินปันผลในทางบวกคือ ราคาหุ้นสามัญของบริษัทหรือกิจการจะเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม หากการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นนี้มาจากการที่กิจการไม่มีโครงการลงทุนที่ดีและนักลงทุนรับทราบข้อมูล ตลาดอาจตอบสนองในทิศทางตรงกันข้าม คือ ราคาหุ้นสามัญอาจลดลงจากการประกาศจ่ายเงินปันผลก็ได้

ในทางตรงกันข้าม หากกิจการประกาศจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่ลดลง นักลงทุนอาจจะถือเป็นสัญญาณจากผู้บริหารถึงกำไรที่คาดว่าจะได้รับน้อยลงในอนาคต แต่ถ้าการลดลงของเงินปันผลมาจากการมีโครงการที่น่าสนใจให้ผลตอบแทนสูง และผู้ถือหุ้นจะได้เงินปันผลในอัตราที่สูงในอนาคต การจ่ายเงินปันผลลดน้อยลง อาจทำให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นได้ ประเด็นสำคัญของทฤษฎีนี้คือ การส่งสัญญาณด้วยการจ่ายเงินปันผลของผู้บริหารมีผลต่อนักลงทุนและราคาหุ้นสามัญของกิจการ

2.6 ทฤษฎี Residual Theory of Dividends ทฤษฎีนี้มองว่าการจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับการมีโครงการลงทุนที่เหมาะสมของกิจการ กล่าวคือ ถ้ากิจการดำเนินงานและมีผลกำไร กิจการจะตัดสินใจลงทุนในโครงการที่ดีและเหมาะสมก่อน หลังจากนั้นกำไรส่วนที่เหลือจึงจ่ายเป็นเงินปันผล ภายใต้ทฤษฎีนี้ผู้บริหารจะมองว่าการจ่ายเงินปันผลอาจถือเป็นการสิ้นเปลืองและนโยบายการจ่ายเงินปันผลควรจ่ายจากส่วนที่เหลือของกำไร

2.7 ทฤษฎี Clientele Effect ผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มอาจมีความชอบในนโยบายเงินปันผลของกิจการที่แตกต่างกัน ด้วยเหตุผลเกี่ยวกับรายได้ที่พวกเขาได้รับและอัตราภาษีที่ต้องชำระ กล่าวคือ นักลงทุนกลุ่มที่ต้องการรายได้ประจำหรือเสียภาษีในอัตราที่ต่ำก็ต้องการให้กิจการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง ในทางตางกันข้ามหากนักลงทุนเป็นกลุ่มที่มีรายได้ประจำอยู่แล้ว และต้องเสียภาษีในอัตราที่สูงก็ต้องการให้กิจการจ่ายเงินปันผลอัตราที่ต่ำ แม้ว่ากิจการจะไม่สามารถตอบสนองความต้องการให้แก่นักลงทุนทุกกลุ่มได้พร้อมกัน แต่นักลงทุนก็มีทางเลือกที่จะถือหุ้นสามัญของกิจการที่มีนโยบายเงินปันผลเป็นตามที่นักลงทุนพอใจ หรือขายหุ้นแล้วนำเงินไปซื้อหุ้นของกิจการอื่นเมื่อเห็นว่านโยบายเงินปันผลไม่เหมาะสมกับเขา ดังนั้น กิจการจึงไม่ควรปรับนโยบายเงินปันผลบ่อยครั้งและควรกำหนดนโยบายเงินปันผลให้เหมาะสมกับกิจการในระยะยาว

3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

3.1 งานวิจัยในประเทศ

เทพไท นวลนุช (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราเงินปันผล (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้นในทิศทางตรงข้ามและอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) ไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ส่วนของความผันผวนของกำไรและขนาดกิจการ มีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และพบว่าอัตราเงินปันผลที่ลดลง (Dividend Yield Change Decrease) มีนัยสำคัญต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธี Multiple Regression Analysis แบบ Fixed Effect Model)

กัลกนก จันทร์พริ้ม (2560) ศึกษาการวิเคราะห์นโยบายเงินปันผลที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่า ผลตอบแทนเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ

เสาวลักษณ์ สุทธินันทกร (2558) ศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้น: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2556 โดยศึกษาข้อมูลจากบริษัท 258 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์สมการทดถอยเชิงซ้อนเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ พบว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังพบอีกว่าหนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์ทางอ้อมในทิศทางตรงกันข้ามกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ โดยผ่านนโยบายเงินปันผลและการเจริญเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางอ้อมในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

มัลลิกา ปวะบุตร (2558) ศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดทุนประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2557 ผลการศึกษาพบว่า อัตราเงินปันผลและขนาดกิจการมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้ามและหนี้สินระยะยาว ความผันผวนของกำไร อัตราการเติบโตของบริษัท มีความผันผวนกับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน นอกจากนั้นพบว่าความสูง-ต่ำของอัตราเงินปันผลส่งผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ขณะที่ความต่อเนื่องในการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

3.2 งานวิจัยต่างประเทศ

Hussainey, Mgbame, and Chijokemgbame (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นในตลาดหุ้นสหราชอาณาจักร ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราเงินปันผลตอบแทนกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และความสัมพันธ์เชิงลบระหว่าง อัตราการจ่ายเงินปันผลความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

Nguyen, Nguyen, Tran, and Le (2020) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ประเทศเวียดนาม โดยรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน 260 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ 2552 ถึง พ.ศ. 2561 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราเงินปันผลตอบแทนกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

Dmdm and Samarakoon (2021) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ CSE (Colombo Stock Exchange) ประเทศศรีลังกา โดยรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน 75 บริษัท จาก 20 ภาคส่วนเศรษฐกิจ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2563 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์แบบไม่มีนัยสำคัญ ในทางตรงข้ามพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างขนาดกิจการ และ leverage กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ จึงสรุปได้ว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ส่งผลกระทบกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และผลการศึกษานี้สอดคล้องกับทฤษฎีเงินปันผลที่ไม่แตกต่าง (Dividend Irrelevance theory)

Ramadan (2013) ศึกษาอิทธิพลของนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน ประเทศจอร์แดน โดยใช้ข้อมูลบริษัททั้งหมด 77 แห่ง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 ถึง พ.ศ. 2554 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราเงินปันผลตอบแทนกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ และความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับการความผันผวนของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ จึงสรุปได้ว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อความผันผวนของราคา และผู้จัดการของบริษัทอุตสาหกรรมในจอร์แดนมีความสามารถในการสร้างผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทโดยการปรับนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่เหมาะสมกับผู้ลงทุนเป้าหมาย นอกจากนี้การศึกษายังชี้ให้เห็นว่าทฤษฎีผลกระทบของระยะเวลาและทฤษฎีการส่งสัญญาณมีความเกี่ยวข้องในการกำหนดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนจอร์แดน

Safian and Ali (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดเกิดใหม่เช่นมาเลเซีย การใช้ข้อมูลจากปี พ.ศ. 2545 ถึง พ.ศ. 2554 ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่างอัตราเงินปันผลตอบแทนและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ในทางกลับกันตามการศึกษาก่อนหน้านี้ พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่าง Leverage และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ สนับสนุนทฤษฎี Dividend Relevant Theory

Khanqah and Ebrati (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เตหะราน (TSE) การวิเคราะห์ดำเนินการโดยใช้ข้อมูลที่ได้จากงบการเงินของบริษัท 100 แห่ง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เตหะรานในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2549 ถึง พ.ศ. 2554 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผล (ซึ่งประกอบด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผล) ของบริษัทกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

Kam (2022) ศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่ส่งผลกระทบหรือมีอิทธิพลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (HKEX) ในช่วงระยะเวลาระหว่างปี 2544 ถึง พ.ศ. 2563 พบว่าความสัมพันธ์เชิงลบของอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลกับผันผวนของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนั้นยังแนะนำให้ศึกษาตัวแปรอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบอาจมีผลกับความผันผวนราคาหุ้นสามัญในตลาดทุนฮ่องกงเพิ่มเติม

Ahmad, Alrjoub, and Alrabba (2018) ศึกษาผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วยบริษัท 228 แห่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมานระหว่างช่วงปี 2553 ถึง 2559 ผลการศึกษาพบว่าทั้งตัวแปรหลักของนโยบายการจ่ายเงินปันผล ไม่ว่าจะเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

Sugathadasa (2018) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โคลัมโบ ประเทศศรีลังกา โดยกำหนดให้อัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแปรอิสระ ส่วนการเติบโตของสินทรัพย์ ขนาดของบริษัท และหนี้สิน เป็นตัวแปรควบคุม ในขณะที่ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ถือเป็นตัวแปรตาม โดยข้อมูลจากรายงานประจำปีของบริษัทที่ได้รับคัดเลือก 30 แห่ง ระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2560 และได้ผลการศึกษาว่า และอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ความผันผวนของราคายังมีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดของบริษัทและความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตของสินทรัพย์และหนี้สิน

Abrar-ul-haq, Akram and Ullah (2018) ศึกษาผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในปากีสถาน โดยการสุ่มตัวอย่างแบบแบ่งชั้นซึ่งประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนใน KSE เลือกข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2557 โดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราการจ่ายเงินปันผล Earning Volatility, Growth in Assets, Long-term Debt เป็นตัวแปรอิสระ และใช้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม ได้ผลว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

Araoye, Michael, and OlusuyiAjayi (2019) ศึกษาผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลและการจ่ายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของไนจีเรีย ตั้งแต่ปี 2548-2557 โดยกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล (เงินปันผลตอบแทน เงินปันผลต่อหุ้น กำไรหลังหักภาษี การประกาศจ่ายเงินปันผล และจำนวนหุ้น) และความผันผวนของราคา

หลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงลบของอัตราการจ่ายเงินปันผล และกำไรหลังหักภาษีกับราคาหลักทรัพย์ในตลาด และความสัมพันธ์เชิงบวกเงินปันผลต่อหุ้นมีกับราคาหลักทรัพย์ในตลาด ดังนั้น ยิ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นเท่าใดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ก็จะยิ่งลดลง และกำไรหลังหักภาษีที่สูงขึ้นจะทำให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ลดลง

Kengatharan and Suganya (2019) ศึกษาปัจจัยกำหนดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในศรีลังกา 72 แห่ง ตั้งแต่ปี พ.ศ 2556 ถึง พ.ศ. 2560 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราเงินปันผลตอบแทนกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์แบบมีนัยสำคัญ ส่วนเงินปันผลต่อหุ้น อัตราแลกเปลี่ยนและขนาดกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์แบบมีนัยสำคัญ ในขณะที่ Leverage ความผันผวนของรายได้ และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์แบบมีนัยสำคัญ จึงสรุปได้ว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลถือเป็นกลไกปกป้องรักษาความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพื่อเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์

Handayani, Muharam, Mawardi, and Robiyanto (2018) ศึกษาปัจจัยกำหนดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในภาคการผลิตของชาวอินโดนีเซีย โดยวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การเติบโตของยอดขาย ขนาดกิจการ และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ในช่วงปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2558 ผลการศึกษาพบว่า มีเพียงปัจจัยการเติบโตของยอดขายเพียงตัวเดียว ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้ได้นำข้อมูลมาปรับใช้ในการกำหนดตัวแปรสำหรับการศึกษา ได้แก่ อัตราผลตอบแทนเงินปันผล อัตราการจ่ายเงินปันผล เงินปันผลต่อหุ้น ส่วนตัวแปรอิสระอื่นคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ อัตราแลกเปลี่ยน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

ตารางที่ 2.1 สรุปความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรอิสระ	ผลการศึกษา		ผู้วิจัย
1. อัตราผลตอบแทนจาก	(+)	1	กัลกนก จันทร์พริ้ม (2560)
เงินปันผล (DY)		2	Hussainey et al. (2011)
		3	Nguyen et al. (2020)
		4	Kengatharan and Suganya (2021)
	(-)	1	เทพไท นวลนุช (2558)
		2	Ramadan (2013)
		3	Safian and Ali (2012)
		4	Khanqah and Ebrati (2011)
		5	Kam (2022)
		6	Ahmad et al. (2018)
		7	Sugathadasa (2018)
	No	1	Dmdm and Samarakoon (2021)
		2	Abrar-ul-haq et al. (2018)
2. อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP)	(-)	1	กัลกนก จันทร์พริ้ม (2560)
		2	Hussainey et al. (2011)
		3	Nguyen et al. (2020)
		4	Ramadan (2013)
		5	Khanqah and Ebrati (2011)
		6	Kam (2022)
		7	Ahmad et al. (2018)
		8	Sugathadasa (2018)
		9	Araoye et al. (2019)
	No	1	เทพไท นวลนุช และคณะ (2561)
		2	Kengatharan and Suganya (2021)
		3	Dmdm and Samarakoon (2021)
		4	Abrar-ul-haq et al. (2018)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	ผลการศึกษา		ผู้วิจัย
3. เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	(+)	1	Araoye et al. (2019)
	(-)	1	Kengatharan and Suganya (2021)
4. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	No	1	Handayani et al. (2018)
5. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	No	1	Handayani et al. (2018)
6. อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	No	1	Handayani et al. (2018)
7. ขนาดของกิจการ (SIZE)	(-)	1	Kengatharan and Suganya (2021)
		2	เทพไท นวลนุช (2558)
		3	Sugathadasa (2018)
	No	1	Dmdm and Samarakoon (2021)
		2	Abrar-ul-haq et al. (2018)
8. ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP)	No	1	Kengatharan and Suganya (2021)
9. อัตราแลกเปลี่ยน (EXCH)	(-)	1	Kengatharan and Suganya (2021)

หมายเหตุ

(+) หมายถึง มีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก

(-) หมายถึง มีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ

(No) หมายถึง ไม่มีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

บทที่ 3
วิธีดำเนินการศึกษา

เพื่อศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาดำเนินการตามลำดับดังนี้ 1) กำหนดประชากร 2) เก็บรวบรวมข้อมูล 3) คำนวณค่าสถิติของตัวแปร 4) ใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และ 5) วิเคราะห์ผลศึกษา อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1. การกำหนดประชากร

การศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนมีการจ่ายเงินปันผลติดต่อกันทุกปี ตั้งแต่ปี 2560 ถึงปี 2564 จำนวน 28 บริษัท รวม 140 ข้อมูล รายละเอียดของบริษัทจดทะเบียนแสดงในภาคผนวก 1

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ และเป็นข้อมูลรายปีของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับระยะเวลา 5 ปี ตั้งตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งประกอบด้วย เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และราคาปิดรายปีของหลักทรัพย์ซึ่งนำมาใช้คำนวณความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (P-Vol) รวมทั้งข้อมูลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจคือ อัตราการแลกเปลี่ยน (EXCH) และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลทั้งหมดของแต่ละบริษัทที่เก็บรวบรวมได้เป็นข้อมูลรายปีอยู่ในลักษณะ Panel Data

สำหรับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทจะคำนวณโดยใช้สูตรของ Parkinson (1980) แสดงได้ดังนี้

$$\text{P-Vol} \qquad \left[\frac{HP-LP}{\frac{HP+LP}{2}}\right]^2$$

เมื่อ

P-Vol = ความผันผวนของราคาหุ้นสามัญ

HP = ราคาที่สูงที่สุด

LP = ราคาที่ต่ำที่สุด

3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

การคำนวณค่าสถิติประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

4. การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

เพื่อศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแบบสมการถดถอยจะอยู่ในลักษณะ Panel Data Analysis ซึ่งประกอบด้วย สมการถดถอยแบบ Fixed Effects และสมการถดถอยแบบ Random Effects โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้ Hausman Test ในการทดสอบความเหมาะสมของข้อมูล Panel ชุดที่ทำการศึกษา ซึ่ง Hausman Test จะทดสอบว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลที่ศึกษาหรือไม่ การศึกษาได้ทดสอบและพบว่า นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) สมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลด้วยค่า p-value = 0.9057 แสดงได้ดังสมการที่ (1) สำหรับนโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) สมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลด้วยค่า p-value = 0.9446 แสดงได้ดังสมการที่ (2) และนโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) สมการถดถอยแบบ Random Effects มีความหมาะสมกับชุดข้อมูลด้วยค่า p-value = 0.8925 แสดงได้ดังสมการที่ (3) ซึ่งแสดงแต่ละสมการได้ดังนี้

$$P-Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EXCH_{it} + \beta_7 GDP_{it} + V_{it} \quad (1)$$

$$P-Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EXCH_{it} + \beta_7 GDP_{it} + V_{it} \quad (2)$$

$$P-Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EXCH_{it} + \beta_7 GDP_{it} + V_{it} \quad (3)$$

เมื่อ

$P\text{-}Vol_{it}$ = ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

DPS_{it} = เงินปันผลต่อหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t
(เงินปันผลรวม/จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย)

DY_{it} = อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัท i ในปีที่ t
(เงินปันผลต่อหุ้น/มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นที่เฉลี่ยแล้วใน 1 ปี) x 100

DP_{it} = อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท i ในปีที่ t
(เงินปันผลต่อหุ้น / กำไรต่อหุ้น) x 100

ROE_{it} = อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท **i** ในปีที่ **t**
(กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย)) x 100

CR_{it} = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท **i** ในปีที่ **t**
(สินทรัพย์หมุนเวียน / หนี้สินหมุนเวียน)

DE_{it} = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ***i*** ในปีที่ ***t***
(หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น)

$SIZE_{it}$ = ค่า ***Log*** ของสินทรัพย์รวม (ล้านบาท) ของบริษัท ***i*** ในปีที่ ***t***
[***Ln***(***Total Asset***)]

GDP_{it} = ค่า **Log** ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันล้านบาท)
ของบริษัท ***i*** ในปีที่ ***t*** [***Ln***(***GDP***)]

$\mathrm{EXCH_{it}}$ = อัตราแลกเปลี่ยน ในปีที่ $\boldsymbol{t}$ (บาท: 1 ดอลลาร์ สรอ.)

β_0 = ค่าคงที่

$\beta_1 - \beta_7$ = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระ

V_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อนใหม่ที่นำ a_i ไปรวมกับค่าความคลาดเคลื่อน

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

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่รวบรวมได้จะนำมาวิเคราะห์โดยการอธิบายผลการศึกษาแยกออกเป็น 2 ส่วน คือ 1) ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2) ผลการศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 4
ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษาจะแยกอธิบายเป็น 2 ส่วน คือ 1) ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2) ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งนโยบายเงินปันผลวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (P-Vol) จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณา ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณาของนโยบายเงินปันและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ พ.ศ. 2560 – 2564

ตัวแปร	Mean	(S.D.)	MAX	MIN
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) (บาทต่อหุ้น)	0.37	0.36	1.58	0.01
อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) (%)	0.66	0.41	2.55	0.01
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) (%)	2.72	2.04	9.84	0.21
ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (P-Vol)	0.27	0.29	1.69	0.01

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด(Min) ของนโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดย เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (P-Vol) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเห็นได้ว่า ในช่วง

ระยะเวลาที่ทำการศึกษานโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ย 0.37 บาท (S.D. = 0.36) ในขณะที่ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.58 บาท และต่ำสุดคือ 0.01 บาท ส่วนอัตราการจ่ายเงินปันผลโดยเฉลี่ยประมาณ ร้อยละ 0.66 (S.D. = 0.41) ในขณะที่ค่าสูงสุดร้อยละ 2.55 และต่ำสุดมีค่าร้อยละ 0.01 เมื่อพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนเงินปันผลโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 2.72 (S.D. = 2.04) ในขณะที่ค่าสูงสุด เท่ากับร้อยละ 9.84 และต่ำสุดมีค่าร้อยละ 0.21 สำหรับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ตารางที่ 4.1 ให้ข้อมูลว่า ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์สูงสุดถึง 1.69 และต่ำสุดคือ 0.01 โดยมีความผันผวนของราคาหลักทรัพย์โดยเฉลี่ย 0.27 (S.D. = 0.29)

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษาจะแยกอธิบายเป็น 3 กรณี คือ 1) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น 2) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล และ 3) นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผล อธิบายรายละเอียดได้ ดังนี้

2.1 นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) การอธิบายผลการศึกษาจะอธิบายตามผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects สมการที่ (1) ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย $P - Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EXCH_{it} + \beta_7 GDP_{it} + V_{it}$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	34.30165	7.508604	4.568313	0.0000
DPS	-0.148571	0.08767	-1.694665	0.0925***
CR	-0.042913	0.034135	-1.25718	0.2109
DE	0.013332	0.06607	0.201784	0.8404
ROE	0.007565	0.002622	2.885143	0.0046**
SIZE	-0.036434	0.025042	-1.454907	0.1481
EXCH	-0.072343	0.014739	-4.908414	0.0000*
GDP	-3.391398	0.792431	-4.279737	0.0000*

*ระดับนัยสำคัญ 0.01

**ระดับนัยสำคัญ 0.05 R-squared : 0.2882

***ระดับนัยสำคัญ 0.10 Adjusted R-squared : 0.2505

จากตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราแลกเปลี่ยน (EXCH) และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตามลำดับ โดยเงินปันผลต่อหุ้น อัตราแลกเปลี่ยน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศส่งผลกระทบทางลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อเงินปันผลต่อหุ้น อัตราแลกเปลี่ยน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศลดลง จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบทางบวกต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วย ส่วนปัจจัยอื่นได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ขนาดของกิจการ (SIZE) ซึ่งวัดโดยสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

2.2 นโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) การอธิบายผลการศึกษาจะอธิบายตามผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects สมการที่ (2) ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอย $P - Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DP_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EXCH_{it} + \beta_7 GDP_{it} + V_{it}$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	36.72338	7.395253	4.965804	0.0000
DP	-0.130343	0.058035	-2.245952	0.0264**
CR	-0.052236	0.032973	-1.584204	0.1155
DE	0.053544	0.066989	0.799299	0.4256
ROE	0.003994	0.002835	1.408972	0.1612
SIZE	-0.05715	0.024636	-2.319779	0.0219**
EXCH	-0.075418	0.014765	-5.107915	0.0000*
GDP	-3.615382	0.780542	-4.631883	0.0000*
* ระดับนัยสำคัญ 0.01		R-squared : 0.2983		
** ระดับนัยสำคัญ 0.05		Adjusted R-squared : 0.2611		

จากตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ในขณะที่ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราแลกเปลี่ยน (EXCH) และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตามลำดับ โดยอัตราการจ่ายเงินปันผล ขนาดของกิจการ อัตราแลกเปลี่ยน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่งผลกระทบทางลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัยพ์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อบริษัทมีอัตราการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ลดลง ในขณะที่หากขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยสินทรัพย์รวม อัตราแลกเปลี่ยน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศลดลง จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

2.3 นโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) การอธิบายผลการศึกษาจะอธิบายตามผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects สมการที่ (3) ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอย แบบ $P - Vol_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EXCH_{it} + \beta_7 GDP_{it} + V_{it}$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	36.04539	7.552532	4.772623	0.0000
DY	-0.004198	0.01329	-0.315853	0.7526
CR	-0.055027	0.033855	-1.625373	0.1065
DE	0.021066	0.067745	0.310956	0.7563
ROE	0.006638	0.002662	2.493682	0.0139**
SIZE	-0.047033	0.026399	-1.781628	0.0771***
EXCH	-0.072917	0.014894	-4.895713	0.0000*
GDP	-3.56948	0.800098	-4.461305	0.0000*

*ระดับนัยสำคัญ 0.01 R-squared : 0.2737

**ระดับนัยสำคัญ 0.05 Adjusted R-squared : 0.2351

***ระดับนัยสำคัญ 0.10

จากตารางที่ 4.4 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราแลกเปลี่ยน (EXCH) และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตามลำดับ โดยขนาดของกิจการ อัตราแลกเปลี่ยน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่งผลกระทบทางลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยสินทรัพย์รวม อัตราแลกเปลี่ยน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศลดลง จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบทางบวกต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วย ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์

บทที่ 5
สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะได้ ดังนี้

1. สรุปการศึกษา

การศึกษาผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษานโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และ 2) วิเคราะห์ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษาจำนวน 28 บริษัท รวม 140 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบ Random Effects ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

1.1 นโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล มีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.37 บาท ร้อยละ 0.66 และร้อยละ 2.72 ตามลำดับ ในขณะที่ค่าสูงสุด 1.58 บาท ร้อยละ 2.55 และร้อยละ 9.84 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01 บาท ร้อยละ 0.01 และร้อยละ 0.21 ตามลำดับ สำหรับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.27 ค่าสูงสุด 1.69 และค่าต่ำสุด 0.01 ตามลำดับ

1.2 นโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น และอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่งผลกระทบในทิศทางลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 และ 0.05 ตามลำดับ ส่วนปัจจัยอื่นได้แก่ ขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยสินทรัพย์รวม อัตราแลกเปลี่ยน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่งผลกระทบในทิศทางลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ เมื่อพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาให้ข้อมูลว่า ส่งผลกระทบใน

ทิศทางบวกต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนอัตราผลตอบแทนเงินปันผล อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษา พบว่า นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดย อัตราการจ่ายเงินปันผล ส่งผลกระทบในทิศทางลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับงานวิจัยของ กัลกนก จันทร์พริ้ม (2560) และ Hussainey et al. (2011) และ Ahmad et al. (2018) ที่ให้ข้อมูลว่ายิ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลสูง ทำให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ลดลง โดยอัตราการจ่ายเงินปันผลนั้นเป็นตัวกำหนดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ส่วนเงินปันผลต่อหุ้น ก็ส่งผลกระทบในทิศทางลบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ เช่นกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kengatharan and Suganya (2021) ที่รายงานว่า เงินปันผลต่อหุ้นมีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศศรีลังกา กล่าวคือ ถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นสูงขึ้น ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ก็จะลดลง ในขณะที่อัตราผลตอบแทนเงินปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Abrar-ul-haq et al. (2018) และ Dmdm and Samarakoon (2021)

จากผลการศึกษาข้างต้น ให้ข้อมูลว่าปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Handayani et al. (2018*)* ให้ผลว่า อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ในขณะที่ขนาดกิจการซึ่งวัดโดยสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งบ่งบอกว่ายิ่งบริษัทมีขนาดใหญ่จะมีความผันผวนของราคาหลักทรัพย์น้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก สอดคล้องกับงานวิจัยของ เทพไทย นวลนุช และคณะ (2561) และงานวิจัยของ Sugathadasa (2018) ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม อาจเป็นไปได้ว่าหากเงินบาทอ่อนค่าจะทำให้เม็ดเงินของนักลงทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลกระทบให้ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ลดลง ซึ่งได้ผลเช่นเดียวกับการวิจัยของ Kengatharan and Suganya (2021) ในขณะที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเป็นตัวชี้วัดการเติบโตทางเศรษฐกิจ

ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญต่อทิศทางการลงทุน โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนย่อมต้องการเศรษฐกิจที่มีเสถียรภาพ สามารถเติบโตได้ในระดับที่ดีอย่างต่อเนื่อง โดยปกติมูลค่าของผลิตภัณฑ์มวลรวมกับการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ มักจะมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน แต่จากผลการศึกษาครั้งนี้ให้ผลว่ามีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศลดลง แต่ราคาหลักทรัพย์ผันผวนมากขึ้น ซึ่งอาจเป็นเพราะมีปัจจัยภายนอกอย่างอื่นมากระทบ เช่น การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา (COVID-19) วิกฤติเศรษฐกิจในสหภาพยุโรป รวมถึงสงครามการค้าระหว่างประเทศจีนและประเทศสหรัฐอเมริกา และเหตุการณ์ทางการเมืองภายในประเทศ

อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนของกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์

3. ข้อเสนอแนะ

การอธิบายข้อเสนอแนะจะแยกเป็น 2 ลักษณะ คือ

3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

3.1.1 ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรพิจารณานโยบายเงินปันผล ปัจจัยภายใน และปัจจัยภายนอกเพื่อประกอบการพิจารณาการกำหนดนโยบายเงินปันผล

3.1.2 นักลงทุนควรพิจารณาปัจจัยอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของกิจการ มาประกอบกับปัจจัยภายนอกได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ เพื่อประมาณการความผันผวนของราคาหลักทรัพย์และใช้ในการพิจารณาเลือกซื้อหลักทรัพย์

3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไป

3.2.1 นักวิจัยอาจศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อเปรียบเทียบว่าความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มีความแตกต่างกันหรือไม่

3.2.2 การศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้การคำนวณความผันผวนในลักษณะอื่นๆ เช่น GARCH เพื่อมาศึกษาความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแปรตาม รวมถึงควรศึกษาตัวแปรอิสระอื่นในงานวิจัย

3.2.3 การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาตัวแปรอิสระที่อาจจะมีผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เพิ่มเติม เช่น อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคากับมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ เป็นต้น

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

กัลกนก จันทร์พริ้ม. (2560). *การศึกษานโยบายเงินปันผลที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, กรุงเทพมหานคร.

กัลยานี ภาคอัต และชยงการ ภมรมาศ. (2561). เงินปันผลและผลตอบแทนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *Veridian E-Journal Silpakorn University*, 11(2), 1405-1421.

เทพไท นวลนุช, สิริเกียรติ รัชชุศานติ, ชานนท์ ชิงชยานุรักษ์, และชัยวุฒิ ตั้งสมชัย. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการวิจัย กาสะลองคำ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย*, 12(1), 65-79.

มัลลิกา ปวะบุตร. (2558). *ผลกระทบของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดทุนในประเทศไทย* (การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

เสาวลักษณ์ สุทธินันทกร. (2558). *นโยบายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้น : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. กรุงเทพมหานคร.

อาภาภรณ์ แสวงพรรค. (2564). *เงินบาทอ่อนค่า ลงทุนอย่างไร*. สืบค้นจาก https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/321-how-to-invest-during-depreciation.

Abrar-ul-haq, M., Akram, K., & Ullah, M. I. (2018). Stock Price Volatility and Dividend Policy in Pakistan. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 5(2).

Ahmad, M. A., Alrjoub, A. M. S., & Alrabba, H. M. (2018). The Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(2).

Araoye, F. E., Michael, A., & OlusuyiAjayi, E. (2019). Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility in Nigeria Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9(2), 219-231.

Dmdm, S., & Samarakoon, S. (2021). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Colombo Stock Exchange. *In 7th Symposium of Accounting and Finance Research, Wayamba University of Sri Lanka*.

Fin Space. (2020). *วิธีคัดหุ้นกลุ่มบริการ ลงทุนหลังวิกฤต.* สืบค้นจาก https://www.finspace.co/วิธีคัดหุ้นกลุ่มบริการ.

Fin Space (2021). *สรุปข้อมูลหุ้นแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม 2564 แบ่งเป็นกี่กลุ่ม อะไรบ้าง*. สืบค้นจาก https://www.finspace.co/หุ้นกลุ่มอุตสาหกรรม.

Handayani, H., Muharam, H., Mawardi, W., & Robiyanto, R. (2018). Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector. *International Research Journal of Business Studies*, 11(3), 179-193.

Hussainey, K., Mgbame, C.O., & Chijokemgbame, A.M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, 12(1), 57-68.

Kam, W.T. (2022). *The Impact of the Dividend Policy on the Price Volatilization of Common Stock–Evidence from the Stock Market of Hong Kong*. Retrieve from http://dx.doi.org/10.20944/preprints202202.0362.v1

Kengatharan, L., & Suganya, J. (2021). Factors determining the share price volatility: Evidence from listed companies in Sri Lanka. *Indonesian Management and Accounting Research*, 18(2), 105.

Khanqah, V. T., & Ebrati, M. R. (2011). Studying the Dividend Policy and Share Price Volatility: Iran Evidence. *International Journal of Finance Accounting and Economics Studies*, 1(4), 16-26.

Nguyen, T.H., Nguyen, H.A., Tran, Q.C., & Le, Q.L. (2020). Dividend policy and share price volatility: empirical evidence from Vietnam. *Accounting*, 6, 67-78.

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), 15–25.

Safian, M. F. A., & Ali, N. (2012). Dividend policy and share price volatility: Evidence from Malaysia. *Conference: Humanities, 2012 IEEE Colloquium on Humanities, Science and Engineering* (CHUSER).

SET. (2564). *หุ้นอุตสาหกรรมไหน จ่ายปันผลเยอะสุด.* สืบค้นจาก https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/235-investhow-topdividendstock-2563.

Sugathadasa, K. (2018). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility: Empirical Evidence with Colombo Stock Exchange in Sri Lanka. *International Journal of Innovative Research & Development*, 7(8), 352-359.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขการศึกษา

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
AQUA	บริษัท อควา คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
CSS	บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
EKH	บริษัท เอกชัยการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
JWD	บริษัท เจดับเบิ้ลยูดี อินโฟโลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
KAMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)
LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน)
MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซีนีเพล็กซ์ กรุ้ป จำกัด (มหาชน)
MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไซแอ็นซ์ จำกัด (มหาชน)
NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)
PRAKIT	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
PTECH	บริษัท พลัส เทค อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน)
RPH	บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน)
SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
TTA	บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)
VGI	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
VIH	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)
WICE	บริษัท ไวส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

บริษัท	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตราการจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ขนาดของกิจการ	อัตราแลกเปลี่ยน	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
AQUA	2017	0.01	0.18	1.47	14.07	1.0872	0.7768	8.81	33.94	9.2360
AQUA	2018	0.01	0.09	2.56	10.18	0.4322	0.6905	8.83	32.31	9.2774
AQUA	2019	0.02	0.22	4.88	13.15	0.6873	0.6974	8.96	31.05	9.2987
AQUA	2020	0.03	0.19	7.32	4.10	0.4581	0.8499	9.02	31.30	9.2347
AQUA	2021	0.01	0.33	1.39	7.25	0.4722	0.7495	9.12	30.01	9.2502
BDMS	2017	0.32	0.44	1.39	17.20	1.0702	0.8616	11.72	33.94	9.2360
BDMS	2018	0.36	0.57	1.44	13.78	0.5333	0.8178	11.80	32.31	9.2774
BDMS	2019	0.44	0.47	1.21	20.13	0.8475	0.5331	11.80	31.05	9.2987
BDMS	2020	0.30	0.67	2.64	8.40	2.6749	0.4875	11.82	31.30	9.2347
BDMS	2021	0.80	1.65	2.39	9.24	1.5384	0.4636	11.76	30.01	9.2502
BEM	2017	0.12	0.57	1.43	10.28	0.5422	2.1726	11.50	33.94	9.2360
BEM	2018	0.13	0.36	1.34	15.98	0.2887	1.9156	11.55	32.31	9.2774
BEM	2019	0.15	0.42	1.38	14.63	0.3892	1.8771	11.62	31.05	9.2987
BEM	2020	0.09	0.69	1.81	5.34	0.3673	1.9872	11.64	31.30	9.2347
BEM	2021	0.10	1.29	1.18	2.67	0.4265	2.0528	11.65	30.01	9.2502
BJC	2017	0.53	0.44	0.76	4.96	0.7669	1.8339	12.66	33.94	9.2360
BJC	2018	0.60	0.38	1.12	6.13	0.4803	1.8068	12.69	32.31	9.2774
BJC	2019	0.73	0.42	1.74	6.45	0.5656	1.7210	12.69	31.05	9.2987
BJC	2020	0.91	0.71	2.62	3.48	0.5769	1.7285	12.70	31.30	9.2347
BJC	2021	0.75	0.85	2.52	3.11	0.7862	1.7159	12.70	30.01	9.2502

บริษัท	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตราการจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ขนาดของกิจการ	อัตราแลกเปลี่ยน	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
BTS	2017	0.17	2.05	4.10	4.57	1.4329	1.0728	11.45	33.94	9.2360
BTS	2018	0.36	0.94	3.66	10.67	0.9296	1.2879	11.57	32.31	9.2774
BTS	2019	0.42	1.29	2.97	7.24	0.5055	1.7673	11.88	31.05	9.2987
BTS	2020	0.48	0.88	5.16	17.43	0.6805	1.5742	12.06	31.30	9.2347
BTS	2021	0.31	0.77	3.31	7.95	0.4389	1.7889	12.26	30.01	9.2502
CMR	2017	0.05	0.44	1.31	12.40	0.5392	0.6699	9.08	33.94	9.2360
CMR	2018	0.05	0.46	1.99	10.43	0.5156	0.6622	9.07	32.31	9.2774
CMR	2019	0.05	1.15	2.57	4.32	0.4793	0.8118	9.23	31.05	9.2987
CMR	2020	0.06	1.17	3.32	5.42	0.3675	0.9712	9.29	31.30	9.2347
CMR	2021	0.05	0.81	1.70	7.52	0.4132	0.9874	9.46	30.01	9.2502
CSS	2017	0.18	0.93	5.71	12.30	1.5556	1.1008	8.19	33.94	9.2360
CSS	2018	0.16	1.09	9.57	10.36	1.4485	1.0280	8.14	32.31	9.2774
CSS	2019	0.08	1.01	8.39	4.96	1.3709	1.2098	8.20	31.05	9.2987
CSS	2020	0.04	0.36	2.04	5.84	1.5511	0.8416	8.03	31.30	9.2347
CSS	2021	0.06	0.83	3.00	14.34	1.6331	0.9246	8.21	30.01	9.2502

บริษัท	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตราการจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ขนาดของกิจการ	อัตราแลกเปลี่ยน	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
EKH	2017	0.1	0.76	1.89	10.49	4.9111	0.0938	6.80	33.94	9.2360
EKH	2018	0.12	0.65	2.22	14.07	4.7316	0.1233	6.88	32.31	9.2774
EKH	2019	0.17	0.62	2.46	18.15	3.1419	0.1463	7.00	31.05	9.2987
EKH	2020	0.21	2.24	4.26	8.28	2.6484	0.1690	6.91	31.30	9.2347
EKH	2021	0.23	0.46	1.49	36.08	2.4368	0.2075	7.19	30.01	9.2502
GLOBAL	2017	0.17	0.38	0.93	10.87	1.0506	1.1098	10.25	33.94	9.2360
GLOBAL	2018	0.18	0.37	0.91	14.30	1.0660	1.0836	10.34	32.31	9.2774
GLOBAL	2019	0.21	0.43	1.21	13.69	0.9658	1.2309	10.49	31.05	9.2987
GLOBAL	2020	0.21	0.4	1.15	11.89	1.0604	1.0925	10.49	31.30	9.2347
GLOBAL	2021	0.19	0.27	0.89	18.30	1.1637	0.9800	10.58	30.01	9.2502
HMPRO	2017	0.28	0.76	2.11	27.05	0.7480	1.7341	10.84	33.94	9.2360
HMPRO	2018	0.33	0.8	2.04	29.12	0.8036	1.7524	10.91	32.31	9.2774
HMPRO	2019	0.37	0.8	2.19	30.09	0.7039	1.4623	10.86	31.05	9.2987
HMPRO	2020	0.31	0.76	2.77	24.14	0.7680	1.6010	10.93	31.30	9.2347
HMPRO	2021	0.32	0.81	2.07	24.48	0.9225	1.5594	10.98	30.01	9.2502

บริษัท	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตราการจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ขนาดของกิจการ	อัตราแลกเปลี่ยน	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
JWD	2017	0.08	0.43	0.66	21.82	1.4440	0.7849	8.62	33.94	9.2360
JWD	2018	0.25	0.41	3.57	8.28	1.2415	1.0071	8.76	32.31	9.2774
JWD	2019	0.21	0.64	2.64	11.71	0.9222	1.3910	8.96	31.05	9.2987
JWD	2020	0.25	0.77	2.99	9.25	0.7393	1.9135	9.16	31.30	9.2347
JWD	2021	0.22	0.48	1.00	16.68	0.8879	2.1683	9.44	30.01	9.2502
KAMART	2017	0.28	0.68	2.86	33.83	2.2655	0.5492	7.21	33.94	9.2360
KAMART	2018	0.28	0.67	7.72	38.95	1.6848	0.5671	7.34	32.31	9.2774
KAMART	2019	0.28	0.95	7.25	26.16	1.5881	0.5700	7.38	31.05	9.2987
KAMART	2020	0.17	0.92	7.07	13.19	1.6051	0.5102	7.33	31.30	9.2347
KAMART	2021	0.16	0.52	3.76	27.21	1.7254	0.4768	7.45	30.01	9.2502
LPH	2017	0.3	0.94	2.72	12.17	2.2375	0.3218	7.64	33.94	9.2360
LPH	2018	0.2	0.71	3.66	10.56	1.4605	0.3028	7.50	32.31	9.2774
LPH	2019	0.17	1.32	4.15	7.99	1.2133	0.3992	7.56	31.05	9.2987
LPH	2020	0.1	0.6	2.73	10.15	1.3636	0.5406	7.71	31.30	9.2347
LPH	2021	0.3	0.46	2.54	29.57	1.5997	0.5208	7.86	30.01	9.2502

บริษัท	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตราการจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ขนาดของกิจการ	อัตราแลกเปลี่ยน	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
MAJOR	2017	1.25	0.89	4.14	18.29	0.5735	1.1247	9.53	33.94	9.2360
MAJOR	2018	1.25	1.02	6.07	19.86	0.4816	1.1220	9.55	32.31	9.2774
MAJOR	2019	1.35	1.04	5.35	18.05	0.4840	1.1199	9.55	31.05	9.2987
MAJOR	2020	0.35	0.6	2.73	10.15	1.3636	1.6680	9.78	31.30	9.2347
MAJOR	2021	1	0.46	2.54	23.17	1.2062	1.2670	9.71	30.01	9.2502
MAKRO	2017	0.89	0.69	2.19	37.13	0.5499	2.2745	10.98	33.94	9.2360
MAKRO	2018	0.96	0.77	3.00	32.75	0.6746	2.2231	11.04	32.31	9.2774
MAKRO	2019	0.96	0.76	3.10	32.05	0.7125	2.0211	11.05	31.05	9.2987
MAKRO	2020	0.96	0.71	2.43	30.90	0.6966	2.2599	11.21	31.30	9.2347
MAKRO	2021	1	0.71	1.08	8.82	0.9305	0.9740	13.25	30.01	9.2502
MEGA	2017	0.54	0.4	1.07	22.43	1.9221	0.6627	9.07	33.94	9.2360
MEGA	2018	0.71	0.52	2.43	21.99	1.7136	0.6827	9.17	32.31	9.2774
MEGA	2019	0.71	0.53	2.72	19.14	1.7426	0.7057	9.26	31.05	9.2987
MEGA	2020	0.77	0.5	2.01	21.21	1.7880	0.6607	9.36	31.30	9.2347
MEGA	2021	1.06	0.49	1.78	26.03	1.9164	0.6538	9.49	30.01	9.2502

บริษัท	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตราการจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ขนาดของกิจการ	อัตราแลกเปลี่ยน	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
NTV	2017	1.19	0.56	2.23	20.06	3.0904	0.1551	7.67	33.94	9.2360
NTV	2018	1.33	0.51	2.42	19.92	4.3427	0.1309	7.74	32.31	9.2774
NTV	2019	1.46	0.6	2.98	19.73	4.7374	0.1460	7.84	31.05	9.2987
NTV	2020	1.58	0.99	3.72	10.43	4.7948	0.1402	7.83	31.30	9.2347
NTV	2021	0.87	0.85	2.27	7.20	4.4356	0.1372	7.84	30.01	9.2502
PRAKIT	2017	0.1	0.09	0.68	6.60	2.4897	0.4245	7.17	33.94	9.2360
PRAKIT	2018	0.8	0.88	7.34	8.13	2.7002	0.3976	7.16	32.31	9.2774
PRAKIT	2019	0.9	0.95	8.91	5.89	2.7469	0.3949	7.14	31.05	9.2987
PRAKIT	2020	0.6	1.32	7.10	2.47	2.1841	0.4123	7.14	31.30	9.2347
PRAKIT	2021	0.4	1.53	4.47	2.54	2.0253	0.3399	7.10	30.01	9.2502
PTECH	2017	0.68	0.84	4.49	15.84	1.9517	0.5436	6.93	33.94	9.2360
PTECH	2018	0.55	2.55	4.52	0.50	1.1110	1.0659	7.09	32.31	9.2774
PTECH	2019	0.68	0.55	1.97	21.70	1.1906	0.9613	7.14	31.05	9.2987
PTECH	2020	0.45	0.38	2.50	20.76	1.3158	1.1092	7.57	31.30	9.2347
PTECH	2021	0.9	0.39	4.13	36.53	1.4659	0.1472	7.29	30.01	9.2502

บริษัท	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตราการจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ขนาดของกิจการ	อัตราแลกเปลี่ยน	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
RPH	2017	0.1	0.41	1.01	6.99	1.4173	0.3104	7.43	33.94	9.2360
RPH	2018	0.12	0.97	2.17	3.77	0.4632	0.4218	7.50	32.31	9.2774
RPH	2019	0.1	0.7	1.29	7.43	0.4982	0.3292	7.47	31.05	9.2987
RPH	2020	0.1	0.72	2.52	7.02	1.0616	0.3312	7.50	31.30	9.2347
RPH	2021	0.15	0.38	2.13	26.56	1.7144	0.3183	7.70	30.01	9.2502
SKR	2017	0.55	0.4	1.10	4.72	0.7999	0.5044	8.58	33.94	9.2360
SKR	2018	0.65	0.42	1.24	6.71	0.9119	0.4630	8.62	32.31	9.2774
SKR	2019	0.07	0.53	1.39	6.42	0.9489	0.5062	8.67	31.05	9.2987
SKR	2020	0.07	0.47	1.08	8.88	1.0227	0.5816	8.77	31.30	9.2347
SKR	2021	0.08	0.24	0.60	29.20	1.6353	0.4481	9.00	30.01	9.2502
SPI	2017	0.45	0.07	0.60	13.45	0.1050	0.4206	10.47	33.94	9.2360
SPI	2018	0.75	0.15	0.76	9.67	0.8526	0.3373	10.57	32.31	9.2774
SPI	2019	0.7	0.18	1.00	7.63	0.4489	0.3616	10.64	31.05	9.2987
SPI	2020	0.7	0.18	0.99	6.62	1.2551	0.3998	10.91	31.30	9.2347
SPI	2021	0.7	0.13	0.99	8.62	0.4986	0.3125	10.92	30.01	9.2502

บริษัท	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตราการจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ขนาดของกิจการ	อัตราแลกเปลี่ยน	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
TKS	2017	0.65	0.69	5.96	18.84	1.2373	0.2597	7.75	33.94	9.2360
TKS	2018	0.7	0.49	7.18	4.18	0.8015	0.5383	8.32	32.31	9.2774
TKS	2019	0.57	1.31	7.75	15.56	0.8387	0.7002	8.35	31.05	9.2987
TKS	2020	0.46	0.99	9.84	9.21	0.7181	0.6470	8.33	31.30	9.2347
TKS	2021	0.3	0.12	1.67	31.20	0.8794	0.5185	8.96	30.01	9.2502
TTA	2017	0.05	0.49	0.56	2.90	1.7487	0.4203	10.48	33.94	9.2360
TTA	2018	0.07	0.28	1.44	4.18	0.8015	0.5094	10.52	32.31	9.2774
TTA	2019	0.05	0.26	1.13	5.20	1.2403	0.4812	10.42	31.05	9.2987
TTA	2020	0.06	0.48	2.96	4.09	1.5558	0.6168	10.34	31.30	9.2347
TTA	2021	0.02	0.01	0.21	20.62	2.8347	0.5962	10.57	30.01	9.2502
VGI	2017	0.07	0.59	0.87	40.33	0.9306	1.5714	8.99	33.94	9.2360
VGI	2018	0.09	0.65	0.97	4.18	0.8015	0.6252	9.17	32.31	9.2774
VGI	2019	0.09	0.65	0.98	5.20	1.2403	0.3794	10.03	31.05	9.2987
VGI	2020	0.06	0.78	0.92	10.75	0.9800	0.3058	9.75	31.30	9.2347
VGI	2021	0.06	0.49	0.92	6.67	1.0085	0.2290	9.95	30.01	9.2502

บริษัท	ปี	เงินปันผลต่อหุ้น	อัตราการจ่ายเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ขนาดของกิจการ	อัตราแลกเปลี่ยน	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
VIBHA	2017	0.04	0.55	1.36	12.58	0.4056	0.6489	9.65	33.94	9.2360
VIBHA	2018	0.04	0.57	1.80	4.18	0.8015	0.6583	9.65	32.31	9.2774
VIBHA	2019	0.04	0.7	2.22	5.20	1.2403	0.8926	9.88	31.05	9.2987
VIBHA	2020	0.04	2.03	2.99	5.64	0.2868	0.9727	9.96	31.30	9.2347
VIBHA	2021	0.04	0.38	1.52	17.74	0.4022	0.8632	10.26	30.01	9.2502
VIH	2017	0.11	0.54	1.35	12.13	0.8813	0.7070	7.50	33.94	9.2360
VIH	2018	0.12	0.38	1.92	4.18	0.8015	0.6974	7.60	32.31	9.2774
VIH	2019	0.12	0.41	1.94	5.20	1.2403	0.7041	7.70	31.05	9.2987
VIH	2020	0.14	0.45	1.92	13.82	0.9781	0.6462	7.75	31.30	9.2347
VIH	2021	0.13	0.06	1.12	17.74	0.4022	0.4021	8.20	30.01	9.2502
WICE	2017	0.08	0.49	1.55	11.27	3.9866	0.2268	7.01	33.94	9.2360
WICE	2018	0.12	0.86	3.30	4.18	0.8015	0.4833	7.26	32.31	9.2774
WICE	2019	0.13	1.29	5.80	5.20	1.2403	0.7748	7.36	31.05	9.2987
WICE	2020	0.09	0.38	1.84	24.07	1.6587	1.0967	7.62	31.30	9.2347
WICE	2021	0.14	0.22	0.73	17.74	0.4022	1.3271	8.16	30.01	9.2502

ภาคผนวก ค

ค่าสถิติเชิงพรรณนา,ความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปร (Correlation)

และผลการทดสอบ Hausman Test

สถิติเชิงพรรณาของนโยบายเงินปันผลต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2560 – 2564

ตัวแปร	Mean	(S.D.)	MAX	MIN
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) (บาทต่อหุ้น)	0.37	0.36	1.58	0.01
อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) (%)	0.66	0.41	2.55	0.01
อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) (%)	2.72	2.04	9.84	0.21
ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ (P-Vol)	0.27	0.29	1.69	0.01
อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (%)	13.81	9.18	40.33	0.51
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) (เท่า)	1.30	0.98	4.91	0.11
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) (เท่า)	0.86	0.57	2.27	0.09
ขนาดของกิจการ (SIZE) (ล้านบาท)	9.27	1.68	13.25	6.80
อัตราแลกเปลี่ยน (EXCH) (บาทต่อดอลล่าสหรัฐ)	31.72	1.33	33.94	30.01
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) (พันล้านบาท)	9.26	0.03	9.30	9.23

ตารางแสดงผล Correlation

	DPS	*DP*	*DY*	*ROE*	*CR*	*DE*	*SIZE*	*EXCH*	*GDP*	*P-VOL*
DPS	1									
DP	0.108957	1								
DY	0.203478	0.473885	1							
ROE	0.233194	-0.21902	-0.03575	1						
CR	0.248517	0.072997	0.103351	0.089732	1					
DE	0.041375	0.082941	-0.06559	0.149648	-0.5132	1				
SIZE	0.115489	-0.09776	-0.3399	-0.06427	-0.48103	0.6197	1			
EXCH	-0.02919	-0.02655	-0.0378	-0.02117	0.066885	-0.0136	-0.08794	1		
GDP	0.074572	0.04338	0.157539	-0.06741	-0.07955	-0.01421	-0.00779	-0.25128	1	
P-VOL	-0.1843	-0.20725	0.001102	0.187963	-0.03851	-0.00078	-0.14869	-0.24653	-0.22266	1

ผลของ Hausman Test Dividend Per Share (DPS)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.767161	7	0.9057

ผลของ Hausman Test Dividend Payout (DP)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.252377	7	0.9446

ผลของ Hausman Test Dividend Yield (DY)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.917756	7	0.8925

ภาคผนวก ง

ผลของสมการถดถอย

ผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects dividend per share (DPS)

Dependent Variable: P_VOL

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 10/05/22 Time: 19:22

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 28

Total panel (balanced) observations: 140

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	34.30165	7.508604	4.568313	0.0000
DPS	-0.148571	0.08767	-1.694665	0.0925***
CR	-0.042913	0.034135	-1.25718	0.2109
DE	0.013332	0.06607	0.201784	0.8404
ROE	0.007565	0.002622	2.885143	0.0046*
SIZE	-0.036434	0.025042	-1.454907	0.1481
EXCH	-0.072343	0.014739	-4.908414	0.0000*
GDP	-3.391398	0.792431	-4.279737	0.0000*

*ระดับนัยสำคัญ 1% R-squared : 0.2882

***ระดับนัยสำคัญ 10% Adjusted R-squared : 0.2505

ผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects Dividend Payout (DP)

Dependent Variable: P_VOL

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 10/05/22 Time: 19:18

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 28

Total panel (balanced) observations: 140

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	36.72338	7.395253	4.965804	0.0000
DP	-0.130343	0.058035	-2.245952	0.0264**
CR	-0.052236	0.032973	-1.584204	0.1155
DE	0.053544	0.066989	0.799299	0.4256
ROE	0.003994	0.002835	1.408972	0.1612
SIZE	-0.05715	0.024636	-2.319779	0.0219**
EXCH	-0.075418	0.014765	-5.107915	0.0000*
GDP	-3.615382	0.780542	-4.631883	0.0000*

* ระดับนัยสำคัญ 1%

** ระดับนัยสำคัญ 5%

R-squared : 0.2983

Adjusted R-squared : 0.2611

ผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects Dividend Yield (DY)

Dependent Variable: P_VOL

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 10/05/22 Time: 19:24

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 28

Total panel (balanced) observations: 140

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	36.04539	7.552532	4.772623	0.0000
DY	-0.004198	0.01329	-0.315853	0.7526
CR	-0.055027	0.033855	-1.625373	0.1065
DE	0.021066	0.067745	0.310956	0.7563
ROE	0.006638	0.002662	2.493682	0.0139**
SIZE	-0.047033	0.026399	-1.781628	0.0771***
EXCH	-0.072917	0.014894	-4.895713	0.0000*
GDP	-3.56948	0.800098	-4.461305	0.0000*

*ระดับนัยสำคัญ 1%

**ระดับนัยสำคัญ 5%

***ระดับนัยสำคัญ 10%

R-squared : 0.2737

Adjusted R-squared : 0.2351

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางจีรกานต์ วรธรรมเนียม
วัน เดือน ปีเกิด	23 กันยายน 2523
สถานที่เกิด	อำเภอเมืองปาน จังหวัดลำปาง
ประวัติการศึกษา	ศิลปศาสตรบัณฑิต (การบริหารธุรกิจ-การบัญชี) (เกียรตินิยมอันดับ 2) มหาวิทยาลัยราชภัฏลำปาง พ.ศ. 2546
สถานที่ทำงาน	องค์การบริหารส่วนตำบลวังใต้ อำเภอวังเหนือ จังหวัดลำปาง
ตำแหน่ง	นักวิชาการเงินและบัญชีปฏิบัติการ