

การศึกษานโยบายเงินปันผลที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กัลกนก จันทรพริ้ม¹

รศ.ดร.ธนิดา จิตรน้อมรัตน์²

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1). เพื่อศึกษาอิทธิพลของนโยบายเงินปันผลที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2). เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาเชิงสำรวจ (Survey Research) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่อง 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 – พ.ศ. 2559 จำนวน 100 บริษัท ได้แก่ ข้อมูลรายชื่อบริษัทจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และงบการเงิน จากแบบ 56-1 และจากข้อมูลใน SETSMART ได้ข้อมูลในการวิเคราะห์ทั้งหมด 300 ข้อมูล แล้วนำมาวิเคราะห์ทางสถิติ ด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่อดูค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนของตัวแปร ส่วนสถิติเชิงอนุมานเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ต้องการศึกษา ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regressions)

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการวิเคราะห์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ได้แก่ ผลตอบแทนเงินปันผลและอัตราการจ่ายเงินปันผล มีรายละเอียดดังนี้

1. ผลตอบแทนเงินปันผล มีค่า $t = 5.169$, $P = 0.000 < 0.05$, $Beta = 0.286$ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย ข้อ 1 ที่ว่าผลตอบแทนเงินปันผลมีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ โดยการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนเงินปันผลที่เพิ่มสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการวิเคราะห์เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย

2. อัตราการจ่ายเงินปันผล มีค่า $t = -1.963$, $P = 0.050$ และ $Beta = -0.108$ ซึ่งถ้าการวิเคราะห์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ P ต้องน้อยกว่า 0.05 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย ข้อ 2 ที่ว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ โดยการวิเคราะห์พบความสัมพันธ์ของอัตราการจ่ายเงินปันผลกับราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการวิเคราะห์ในทิศทางตรงกันข้าม

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการการเงิน มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

² อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

คำสำคัญ : นโยบายเงินปันผล, ราคาหุ้น, บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. ที่มาและความสำคัญของปัญหา

นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) เป็นการตัดสินใจที่สำคัญที่สุดประการหนึ่งของผู้บริหาร เพราะการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่เหมาะสมจะช่วยให้มูลค่ากิจการหรือราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น และนโยบายเงินปันผลเป็นเรื่องที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป้าหมายของนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) คือการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งหมายถึงว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นส่วนส่วนของกำไรที่จะจ่ายออกไปเป็นเงินปันผลนั้นให้แก่ผู้ถือหุ้น (เริงรัก จำปาเงิน, 2001) และบริษัทจัดตั้งนโยบายที่เหมาะสมสามารถช่วยส่งเสริมการลดต้นทุนตัวแทนและจำกัดพฤติกรรมการกระทำของผู้บริหารนำเงินสดของบริษัทไปลงทุนในโครงการที่ไม่เหมาะสมมากเกินไปและช่วยการเติบโตในอนาคตของบริษัท (Sun J, 2009) และก่อนการจัดตั้งนโยบายเงินปันผล ควรพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ เช่น บริษัทจะตัดสินใจการจ่ายเงินปันผลหรือไม่จ่ายเงินปันผล จ่ายเท่าไร จ่ายอย่างไรจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการจัดหาเงินของบริษัทในอนาคตโดยตรง จ่ายเงินปันผลทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนจากบริษัท ผู้ถือหุ้นที่มีลักษณะต่าง ๆ มีความต้องการในระดับการจ่ายเงินปันผลแตกต่างกัน จะส่งผลต่อราคาหุ้นและการพัฒนาของบริษัทในอนาคตโดยตรง ซึ่งการกำหนดนโยบายเงินปันผลที่เหมาะสมเป็นปัญหาที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Wang L.V., 1999) จึงทำการศึกษาเรื่องนโยบายเงินปันผลของบริษัทเป็นเรื่องที่มีการศึกษาอย่างกว้างขวาง ตามทฤษฎีของ (Jensen 1986) กล่าวว่า เงินปันผลจะช่วยลดกระแสเงินสดในมือของผู้บริหาร ซึ่งผู้บริหารจะนำเงินสดไปใช้ประโยชน์ส่วนตัว ดังนั้น เงินปันผลจึงมีส่วนช่วยให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี อย่างไรก็ตาม ผู้ที่จะมีอิทธิพลหรือมีส่วนช่วยในการควบคุมดูแลผู้บริหาร และทำให้ผู้บริหารจ่ายเงินปันผลมากขึ้น จึงเป็นผู้ที่มีอิทธิพลจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลต่อนโยบายเงินปันผล

ในการกำหนดนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) ของผู้บริหารนั้นจึงมีความสำคัญต่อการตัดสินใจทางการเงินของธุรกิจเกี่ยวกับการจ่ายผลตอบแทนเพื่อสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholders' Wealth) ในขณะเดียวกันนโยบายเงินปันผลยังเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับโครงสร้างเงินทุน และโอกาสในการลงทุนของธุรกิจ เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลนั้นจะส่งผลกระทบต่อส่วนของกำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในของบริษัทที่มีความสำคัญต่อการขยายตัวของธุรกิจ หากธุรกิจจ่ายเงินปันผลในอัตราสูงเกินไป ก็จะทำให้เหลือกำไรสะสมเพื่อเก็บไว้สำหรับการลงทุนลดลง และทำให้อัตราการขยายตัวของกำไร และราคาหุ้นของบริษัทลดลง ดังนั้นการกำหนดนโยบายเงินปันผลจึงขึ้นอยู่กับโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย และโอกาสในการลงทุนของธุรกิจ

จากความสำคัญดังกล่าวผู้วิจัยจึงทำการศึกษาการกำหนดนโยบายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างไรเพื่อให้ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนโดยทั่วไป รวมไปถึงนักลงทุนได้ทราบแนวถึงทางที่ผู้บริหารบริษัทจด

ทะเบียนใช้ในการกำหนดนโยบายเงินปันผล อันจะนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าต่อกิจการ และการสร้างความมั่งคั่งอย่างสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของนโยบายเงินปันผลที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. สมมติฐานของการวิจัย

- 3.1. ผลตอบแทนเงินปันผลมีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ
- 3.2. อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ

4. ขอบเขตของการวิจัย

4.1 ประชากรและตัวอย่างที่ใช้การวิจัย

ประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปีพ.ศ. 2557 – 2559 ซึ่งเป็นข้อมูล ณ วันสิ้นปี

ตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วนและจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2559 โดยผู้วิจัยได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 100 บริษัท

4.2. ตัวแปรในการวิจัย

4.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent variables) ที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ตัวแปรหลักประกอบด้วย ผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราการจ่ายเงินปันผล

4.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent variable) ที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ ราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Market Price Per shares: MPS)

5. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบว่าในทางปฏิบัตินโยบายเงินปันผลมีผลต่อราคาหุ้นหรือไม่ และอย่างไร
2. ทำให้ทราบถึงนโยบายเงินปันผลว่าส่งผลต่อราคาหุ้นตามหลักตลาดหลักทรัพย์หรือไม่

3. เป็นข้อมูลและแนวทางสำหรับผู้สนใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีประสิทธิภาพ

6. ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาเรื่อง นโยบายเงินปันผลที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาเชิงสำรวจ (Survey Research) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิและนำมาวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ เพื่อศึกษาเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีระเบียบวิธีการศึกษาวิจัย ดังนี้

6.1 ประชากรและตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลงบการเงินในปี พ.ศ. 2557 – 2559 ซึ่งเป็นข้อมูล ณ วันสิ้นปี สำหรับตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วนที่ต้องใช้ในการวิเคราะห์และจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคือในปีพ.ศ. 2557 – 2559 โดยผู้วิจัยกำหนดตัวอย่างที่นำมาวิเคราะห์จำนวน 100 บริษัท

6.2 การรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้มาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รวบรวมได้จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในปีพ.ศ. 2557 – 2559 จากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SETSMART

6.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิที่เป็นข้อมูลทางการเงินของบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จ่ายปันผลต่อเนื่องทุกปีเป็นเวลา 3 ปี คือช่วงปีพ.ศ. 2557-2559 จำนวน 100 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลในงบการเงินจากแบบ 56-1 และจากข้อมูลใน SETSMART จะได้ข้อมูลที่วิเคราะห์ทั้งหมด 300 ชุด

6.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทุติยภูมิที่เป็นข้อมูลเชิงปริมาณ มาทำการทดสอบความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่เก็บที่เป็นตัวแปรอิสระคือผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ ปี 2557 – 2559 ซึ่งเป็นข้อมูล ณ วันสิ้นปี ส่วนตัวแปรตามคือราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ ปี 2557 – 2559 ซึ่งเป็นข้อมูล ณ วันสิ้นปี โดยมีขั้นตอนในการวิเคราะห์ ดังนี้

ขั้นที่ 1 ทำการวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าความแปรปรวน

ขั้นที่ 2 พิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยตัวแปรอิสระทั้งหมดจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปร เพราะหากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน จะถือว่าเป็นเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งสามารถตรวจสอบค่าความสัมพันธ์ได้โดยใช้ Simple Correlation Coefficients หากค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์คู่ใดมีค่ามากกว่า 0.8 จะถือว่าเป็นเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งหมายความว่าผลที่ได้ไม่มีประสิทธิภาพ ดังนั้นจึงต้องตัดตัวใดตัวหนึ่งออกจากสมการ

ขั้นที่ 3 สร้างสมการแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม เพื่อนำไปทำการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน ดังสมการ

$$Y = C + \beta_1(X_1) + \beta_2(X_2) + e$$

ขั้นที่ 4 ทำการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามพร้อมกันทุกตัว โดยใช้ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนด้วยวิธี Enter โดยค่า R² (R Square) จะบอกถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระว่ามีมากน้อยเพียงใด

ถ้า R² มีค่าใกล้ 1 แสดงว่า ตัวแปรอิสระชุดนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมาก

ถ้า R² มีค่าใกล้ 0 แสดงว่า ตัวแปรอิสระชุดนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามน้อย

ขั้นที่ 5 ตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความแปรปรวนของตัวแปรอีกครั้งด้วยค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งต้องไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ต้องไม่เข้าใกล้ 0 จึงจะถือว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

6.5 สมการถดถอยที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสร้างแบบจำลองที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ได้ดังนี้

แบบจำลองงานการศึกษา

	$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \epsilon$	
โดยที่	Y	= ราคาหุ้น
	X ₁	= ผลตอบแทนเงินปันผล
	X ₂	= อัตราการจ่ายเงินปันผล
	$\alpha_0 - 2, \epsilon$	= ค่าสัมประสิทธิ์ และค่าคงที่

6.6 การนำเสนอข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้จะนำเสนอข้อมูลการศึกษาและการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ โดยจะนำเสนอในรูปแบบของสมการ ตารางและการบรรยาย เพื่อให้ทราบถึงนโยบายเงินปันผลว่ามีผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ อย่างไร ในบทที่ 4 ต่อไป

7. ผลการศึกษา

จากการศึกษาข้อมูลกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 100 บริษัท พบว่า เป็นกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จะมีจำนวนทั้งสิ้น 27 บริษัท รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวนทั้งสิ้น 24 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวนทั้งสิ้น 18 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวนทั้งสิ้น 8 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จำนวนทั้งสิ้น 8 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวนทั้งสิ้น 7 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวนทั้งสิ้น 6 บริษัท และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวนทั้งสิ้น 2 บริษัท ตามลำดับ

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 $P < 0.05$ จำนวน 2 ตัวแปรคือ ผลตอบแทนเงินปันผล (X_1) และ อัตราการจ่ายเงินปันผล (X_2) โดยสรุปรายตัวแปรได้ดังนี้

ผลตอบแทนเงินปันผล (X_1) มีค่า $t. = 5.169$, $P = 0.000 < 0.05$, $Beta = 0.286$ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย ข้อ 1 คือ ผลตอบแทนเงินปันผลมีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ โดยการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนเงินปันผลที่เพิ่มสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย

อัตราการจ่ายเงินปันผล (X_2) มีค่า $t. = -1.963$, $P = 0.050$, $Beta = -0.108$ ซึ่งถ้าการวิเคราะห์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ P ต้องน้อยกว่า 0.05 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย ข้อ 2 คือ อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ โดยการเปลี่ยนแปลงในอัตราการจ่ายเงินปันผลมีทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการวิเคราะห์

8. การอภิปรายผลและข้อเสนอแนะจากการศึกษา

เห็นได้ว่าจากการวิเคราะห์นโยบายเงินปันผลว่ามีอิทธิพลต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) ผลการศึกษาพบว่า

นโยบายเงินปันผลมีผลต่อราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการวิเคราะห์ เฉพาะตัวแปร ผลตอบแทนเงินปันผล เท่านั้น โดยพบว่า ผลตอบแทนเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ โดยการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนเงินปันผลที่เพิ่มสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการวิเคราะห์เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ทำให้นักลงทุนสามารถนำประเด็นนี้ไปใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนได้

อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ เป็นไปได้ว่า ถ้าบริษัทเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผล จะทำให้ผู้ถือหุ้นเก็บหุ้นนั้นไว้ ไม่ต้องการขายหุ้นทำให้การซื้อขายหุ้นไม่เคลื่อนไหว ส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทนั้นลดต่ำลง ในทางตรงกันข้ามหากหุ้นนั้น มีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ลดลง ก็ย่อมทำให้นักลงทุนไม่มีความต้องการที่จะลงทุนในหุ้นนั้น เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับในรูปเงินปันผลลดลง ผู้ถือหุ้นอาจขายหุ้นเพื่อทำกำไรในรูปของกำไรส่วนเกินทุน ส่งผลทำให้ราคาหุ้นยิ่งลดต่ำลง นี่ก็เป็นอีกลักษณะหนึ่งที่สามารถเป็นไปได้ แต่อย่างไรก็ตาม การค้นพบนี้ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

บรรณานุกรม

- ธีระ กาวินคำ, 2559. *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นปันผล*. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นนทวัชร อนุสรณ์พาณิชย์. 2548. *การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผล*. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นลินี เวชวิริยกุล, 2551. *การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- เพชร ชุมทรัพย์, 2532: 386. *การจ่ายเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์*. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เพชร ชุมทรัพย์, 2532: 386. *หลักการลงทุน*. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เรีงรัก จำปาเงิน, 2544. *การจัดการการเงิน*. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: บริษัท บุ๊คเน็ต จำกัด.สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548: 104-105.
- เรีงรัก, 2544; *สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*, 2548.
- สิทธิพงษ์ รินวิไลรักษ์, 2547. “*ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและเปรียบเทียบ ผลประกอบการของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินนโยบายปัญหาที่เกิดจากตัวแทนที่ต่างกัน*.” ปรัชญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจบัณฑิตวิทยาลัย. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

- Dalbor and Upneja, 2007. An Examination of Dividend Policy in the U.S. Restaurant Industry. *Journal of Foodservice Business Research*: 83–91.
- Jensen M, 1986. “Agency costs of free cash flows, corporate finance, and takeovers”, *American Economic Review*, Vol.76, pp.323–39.
- Jieping Gou, 2013. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Shanghai Stock Exchange in China. *The 5th ASEAN+ C+I Symposium on Business Management Research*(500).
- Lintner J, 1956. *The American Economic Review*, Vol. 46, No. 2, Papers and Proceedings of the Sixty-eighth Annual Meeting of the American Economic Association, pp. 97–113.
- Miller M.H and Modigliani F, 1961. *The Scandinavian Journal of Economics*. Vol. 93, No.1, pp. 23–32.
- Nuhu, 2014. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2014, vol. 4, issue 3, pages 109–118.
- Sun J, et al. 2009. Stn1–Ten1 is an Rpa2–Rpa3–like complex at telomeres. *Genes Dev* 23(24):2900–14.
- Wang L.V., 1999. “Monte Carlo simulation of an optical coherence tomography signal in homogeneous turbid media”, *Physics in Medicine and Biology* 44(9):2307–2320.