



ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Dividend Payout and Market Price Reaction
of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

วันวิสา หนูนุ่น

Wanwisa Noonun

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the
Degree of Master of Accountancy

Prince of Songkla University

2566

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์



ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Dividend Payout and Market Price Reaction
of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

วันวิสา หนูนุ่น

Wanwisa Noonun

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the
Degree of Master of Accountancy
Prince of Songkla University

2566

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

ชื่อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้เขียน นางสาววันวิสา หนูนุ่น

สาขาวิชา การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

คณะกรรมการสอบ

.....

.....ประธาน

กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน)

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ทัตพงศ์ อวิโรธนานนท์)

กรรมการ

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน)

กรรมการ

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปาริชาติ มณีมัย)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เถกิง วงศ์ศิริโชติ)

รักษาการแทนคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณบุคคลที่มี
ส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ.....

(นางสาววันวิสา หนูนุ่น)

นักศึกษา

ข้าพเจ้ารับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน และไม่ได้ถูกใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ.....

(นางสาววิวิสา หนูนุ่น)

นักศึกษา

ชื่อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้เขียน นางสาววันวิสา หนูนุ่น

สาขาวิชา การบัญชี

ปีการศึกษา 2565

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 (2) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 (3) เพื่อเปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งการศึกษารั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี และเก็บข้อมูลจาก www.setsmart.com ระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2564 จำนวน 79 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ และการวิเคราะห์เปรียบเทียบ ผลการศึกษาพบว่า การจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ไม่มีความสัมพันธ์กัน นอกจากนี้ยังมีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ได้แก่ ขนาดของบริษัท และความสามารถในการทำกำไร ส่วนความเสี่ยงของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 และยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ข้อเสนอแนะควรพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติมที่อาจส่งผลต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ เพื่อพัฒนาให้งานวิจัยมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

คำสำคัญ : การจ่ายเงินปันผล ราคาหลักทรัพย์ ราคาหุ้น

Thesis Title	The Relationship between Dividend Payout and Market Price Reaction of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand
Author	Miss Wanwisa Noonun
Major Program	Accountancy
Academic Year	2022

Abstract

The objectives of this study were (1) to study the level of dividend Payout (2) to test the relationship between dividend payout and market price reaction and (3) to compare dividend payout between industry groups of listed companies in SET 100. The annual reports during 2017-2021 from 79 companies were used to collect the data. Descriptive statistics, multiple regression analysis, and independent-sample t-test were used to analyze the data. The results found that dividend payout was not associated with with market price reaction. Moreover, the dividend payout between S-Curve industry groups and non s-curve industry groups of listed companies in SET 100 were no different.

Keywords : Dividend Payout, Market Price, Share Price

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ประสบความสำเร็จได้ด้วยความกรุณา และความช่วยเหลืออย่างดียิ่งจากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน ซึ่งได้กรุณาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และสละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษา คำแนะนำ ชี้แนะแนวทางเป็นอย่างดี ตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ตรวจสอบความถูกต้องของงานวิจัย ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.หัตพงษ์ อวิโรธนานนท์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปาริชาติ มณีมัย ที่ให้เกียรติในการเป็นกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ในครั้งนี้ และกรุณาให้คำชี้แนะ ซึ่งผู้วิจัยได้รับข้อเสนอแนะจากอาจารย์ทั้งสองท่านเป็นอย่างดี อันเป็นประโยชน์ในการแก้ไขให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอขอบพระคุณครูและอาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทความรู้ ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน ตลอดจนหน่วยงาน ผู้เขียนตำรา เอกสารบทความต่าง ๆ งานวิจัยในอดีตต่าง ๆ ที่ผู้วิจัยได้ค้นคว้า และนำมาอ้างอิงในงานวิจัยฉบับนี้

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณพ่อ และคุณแม่ ที่คอยส่งเสริมและสนับสนุนการศึกษา คอยห่วงใยให้กำลังใจทุกครั้งที่ท้อแท้ มีปัญหาหรืออุปสรรคเกิดขึ้น ขอขอบคุณพี่ ๆ เพื่อน ๆ น้อง ๆ ทุกคนที่คอยให้กำลังใจและให้ความช่วยเหลือจนกระทั่งวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี และหวังเป็นอย่างยิ่งว่าผลการวิจัยวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ จะเป็นประโยชน์ต่อองค์กรภาครัฐ องค์กรภาคเอกชน และบุคคลที่สนใจโดยทั่วไป

วันวิสา หนูนุ่น

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(5)
Abstract	(6)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
สารบัญตาราง	(10)
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 คำถามของงานวิจัย	3
1.3 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.5 ขอบเขตของการวิจัย	4
1.6 นิยามศัพท์	4
บทที่ 2 แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล	6
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับตลาดทุน	8
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับอุตสาหกรรม S-Curve	10
2.4 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	11
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต	12
2.6 การพัฒนาสมมติฐาน	17
2.7 กรอบแนวคิด	19
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	20
3.2 วิธีการเก็บข้อมูล	21
3.3 วิธีการวัดค่าตัวแปร	21

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	22
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 การวิเคราะห์ระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100	24
4.2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผล และการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100	26
4.3 การวิเคราะห์เปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม	28
4.4 สรุปสมมติฐานการศึกษา	29
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา	31
5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากงานวิจัย	33
5.3 ข้อจำกัดของการศึกษา	34
5.4 ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยในอนาคต	34
บรรณานุกรม	35
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก	39
ภาคผนวก ข	43
ประวัติผู้เขียน	44

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	21
ตารางที่ 3.2 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	23
ตารางที่ 4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนาเกี่ยวกับระดับการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย SET 100	26
ตารางที่ 4.2 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน	28
ตารางที่ 4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผล และการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100	29
ตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์เปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม	30
ตารางที่ 4.5 สรุปสมมติฐานการศึกษา	31

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันการลงทุนในหลักทรัพย์ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเป็นอย่างมาก เนื่องจากได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่า และคุ้มค่ากว่าการลงทุนในรูปแบบอื่น เมื่อเปรียบเทียบกับการนำเงินไปฝากไว้กับสถาบันการเงิน ผลตอบแทนที่ได้รับจะเป็นในรูปของดอกเบี้ย ซึ่งดอกเบี้ยเงินฝากอาจมีความแน่นอน มีความเสี่ยงต่ำ แต่ผลตอบแทนที่ได้รับนั้นต่ำเช่นเดียวกัน ดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุน ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญนั้นผู้ลงทุนสามารถรับผลตอบแทนได้ถึง 2 รูปแบบ ได้แก่ ผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend) ที่บริษัทจะจ่ายให้กับผู้ถือหุ้น และได้รับผลตอบแทนจากกำไรส่วนต่างจากการซื้อขายหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามการที่จะได้รับผลตอบแทนดังกล่าวในรูปแบบใดนั้นขึ้นอยู่กับความตัดสินใจ ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท เช่น บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงให้กับนักลงทุน หมายถึง การนำเงินจากกำไรที่ได้รับในปัจจุบันจ่ายคืนให้กับนักลงทุน จะส่งผลให้บริษัทมีกำไรสะสมไม่เพียงพอต่อการลงทุนสร้างกำไรต่อไปในอนาคต (ศาสตราจารย์ บุญเฉลียว, 2550) และผู้ลงทุนส่วนใหญ่คิดว่าผลตอบแทนที่จะได้รับจากเงินปันผลมีความเสี่ยงน้อยกว่ากำไรที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคตนักลงทุนจึงมีความพึงพอใจที่จะได้รับเงินปันผลในอัตราที่สูง การจ่ายเงินปันผลเป็นปัจจัยที่สำคัญในการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่มากหรือน้อยนั้นจะขึ้นอยู่กับความตัดสินใจของผู้บริหาร โดยประกาศผ่านนโยบายการจ่ายเงินปันผล การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจนำในส่วนของกำไรในปีนี้ หรือกำไรสะสมจากปีที่ผ่านมา

เมื่อบริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผล เป็นการส่งต่อข้อมูลจากบริษัทไปยังนักลงทุนตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ ดังนั้นเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผล นักลงทุนในแต่ละกลุ่มสามารถนำข้อมูลข่าวสารที่ได้รับไปใช้ในการพยากรณ์สิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ นักลงทุนบางกลุ่มอาจมองว่าการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้น อาจส่งผลให้ราคาหุ้นสูงขึ้นตามไปด้วย เนื่องจากนักลงทุนมีความต้องการลงทุนในหุ้นดังกล่าวเพิ่มมากขึ้น แต่ในขณะเดียวกันนักลงทุนบางกลุ่มอาจมองว่าการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรหรือลงทุนต่อยอดในอนาคต

ลดน้อยลง ส่งผลให้ราคาหุ้นอาจเกิดความผันผวน มูลค่าของหลักทรัพย์อาจลดลงได้ แต่จะทำให้บริษัทนำเงินทุนที่ได้รับจากผลกำไรนั้นไปลงทุนต่อในอนาคต (เทพไท นवलนุช และคณะ, 2561)

อย่างไรก็ตามอุตสาหกรรมที่น่าจับตามองไม่แพ้อุตสาหกรรมอื่น ๆ คือ กลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve เป็นอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพและเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนทั่วโลก ซึ่งจะมีบทบาทสำคัญในการผลักดันเศรษฐกิจของไทยในอนาคต ทั้งยังมีมาตรการสนับสนุนที่สำคัญในการผลักดันให้เกิดการลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมาย เช่น (1) มาตรการที่เกี่ยวข้องกับกระทรวงการคลัง เป็นมาตรการทางด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษี และการสนับสนุนเงินทุน (2) มาตรการที่เกี่ยวข้องกับหน่วยงานอื่น ๆ เป็นมาตรการให้สิทธิประโยชน์ การพัฒนาบุคลากร และเทคโนโลยี การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และการแก้ไขกฎระเบียบที่เป็นอุปสรรค เป็นต้น (สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, 2560)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต พบว่า ผลการศึกษาในอดีตไม่สามารถหาข้อสรุปได้ เนื่องจากผลการศึกษาในอดีตขัดแย้งกัน ซึ่งการศึกษางานวิจัยส่วนใหญ่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับราคาหุ้น เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลเป็นสัญญาณสำคัญสำหรับนักลงทุน กำไรของกิจการส่วนใหญ่ถูกนำไปใช้ในการจ่ายเงินปันผล ทำให้กำไรในกิจการลดน้อยลง ส่งผลให้กิจการขาดเงินทุนในการสร้างกำไรในอนาคต (Ilaboya and Aggreh, 2013; Al-Sharif, 2020; Kenyoru et al., 2013) แต่การศึกษาบางส่วนพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับราคาหุ้น บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นตามอุปสงค์ของหุ้นที่เพิ่มมากขึ้น (Almanaseer, 2019) นอกจากนั้น ผลการศึกษาของ ญัฐพล มะลิซ้อน และคณะ (2563) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าว

วิทยานิพนธ์นี้ ใช้หลักทรัพย์กลุ่ม SET 100 ในการศึกษา ซึ่งกลุ่มดังกล่าวเป็นกลุ่มที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง และการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ แต่การศึกษาคั้งนี้จะศึกษาข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ที่ประกาศในช่วงครึ่งปีหลังปี พ.ศ. 2564 โดยมีเงื่อนไขคือ ต้องเป็นบริษัทที่มีวันสิ้นงวดบัญชี 31 ธันวาคม ของทุกปีที่ทำการศึกษาเท่านั้น

ดังนั้น ผู้วิจัยมีความสนใจในการศึกษาการจ่ายเงินปันผล ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 และเปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม

1.2 คำถามของงานวิจัย

1.2.1 ระดับของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 เป็นอย่างไร

1.2.2 มีความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 หรือไม่ ถ้ามีอย่างไร

1.2.3 การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม มีความแตกต่างกันหรือไม่ ถ้ามีอย่างไร

1.3 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1.3.1 เพื่อศึกษาระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

1.3.2 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

1.3.3 เพื่อเปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 ประโยชน์เชิงทฤษฎี

1.4.1.1 ประโยชน์จากการทดสอบทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ในการอธิบายเหตุผลของความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

1.4.1.2 ประโยชน์จากการเป็นฐานข้อมูลสำหรับการศึกษา/วิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต

1.4.2 ประโยชน์เชิงการนำไปใช้

1.4.2.1 การศึกษาครั้งนี้ทำให้ผู้บริหารเห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ผู้บริหารสามารถใช้ผลการวิจัยนี้ในการพิจารณาและตัดสินใจเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

1.4.2.2 บริษัทสามารถนำผลการวิจัยไปคาดการณ์ความผันผวนของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ เมื่อบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่เหมาะสม จะทำให้บริษัทมีเงินทุนในการสร้างกำไร และเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัทในอนาคต

1.4.2.3 นักลงทุนใช้ผลการวิจัยในการวางแผนเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้น และใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ คือ เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปีในเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเก็บข้อมูลจาก www.setsmart.com ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วยตัวแปร 3 กลุ่ม ได้แก่ ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม โดยตัวแปรอิสระ คือ การจ่ายเงินปันผล ส่วนตัวแปรตาม คือ ราคาหุ้น และตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของบริษัท ความเสี่ยงของบริษัทความผันผวนของรายได้ และอัตรากำไรสุทธิของบริษัท

1.5.2 ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 โดยมีเงื่อนไข คือ ต้องเป็นบริษัทที่มีวันสิ้นสุดบัญชี 31 ธันวาคม ของทุกปีที่ทำการศึกษา จำนวน 79 บริษัท

1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลา ระยะเวลาในการศึกษาวิจัย และระยะเวลาในการเก็บข้อมูล ตั้งแต่ เดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2565 ถึง เดือนมีนาคม พ.ศ. 2566 รวมระยะเวลา 5 เดือน

1.6 นิยามศัพท์

1.6.1 การจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นในหลักทรัพย์นั้น ๆ ซึ่งบริษัทมักจะนำกำไรของบริษัทส่วนหนึ่งมาใช้ในการจ่ายเงิน

ปันผล และในส่วนที่เหลือบริษัทอาจนำไปเก็บเป็นกำไรสะสม เพื่อใช้ในการลงทุน และขยายธุรกิจในอนาคต โดยเงินปันผลส่วนใหญ่บริษัทจะจ่ายเป็นเงินสด เว้นแต่บริษัทที่ต้องการเก็บเงินสดไว้ จะเลือกจ่ายเงินปันผลในรูปแบบการซื้อคืนหลักทรัพย์ลงทุนในอัตราที่บริษัทกำหนด หรืออาจจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของการเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น (ภาณุพันธุ์ อุดมผล, 2560) โดยสามารถวัดได้จากอัตรการจ่ายเงินปันผล (ตราวุทธิ์ เหลืองสมบูรณ์, 2564)

1.6.2 ราคาหุ้น หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ศาสตราจารย์ บุญเฉลียว, 2550) โดยสามารถวัดได้จากราคาเฉลี่ยของผลรวมราคาหุ้นก่อนและหลังจากประกาศรายงานประจำปี 7 วัน (Suttipun, 2021)

1.6.3 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 หมายถึง บริษัทที่มีดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 100 ตัวแรก ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่สูงสุด มีสภาพคล่องสูง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

1.6.4 อุตสาหกรรม S-Curve หมายถึง อุตสาหกรรมเป้าหมายที่เป็นกลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจเพื่ออนาคต ซึ่งประกอบด้วย 2 กลุ่ม ได้แก่ 5 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพ (First S-Curve) และ 5 กลุ่มอุตสาหกรรมอนาคต (New S-Curve) (สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, 2560)

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2563) มีการกำหนดเกี่ยวกับการประกาศจ่ายหรืองดจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นเหตุการณ์สำคัญที่มีผลกระทบโดยตรงต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะต้องรายงานต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเปิดเผยให้ผู้ถือหุ้น และผู้ลงทุนได้รับรู้โดยทันที ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 115 ได้กำหนดระยะเวลาการจ่ายปันผล ดังนี้ (1) การจ่ายปันผลประจำปี มีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือน นับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติ (2) การจ่ายปันผลระหว่างกาล มีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือน นับจากวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติให้จ่ายเงินปันผล โดยการจ่ายเงินปันผลแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ เงินสด และหุ้นปันผล

เงินปันผล (Dividend) เป็นผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นในหลักทรัพย์นั้น ๆ ซึ่งบริษัทมักจะนำกำไรของบริษัทส่วนหนึ่งมาใช้ในการจ่ายเงินปันผล และในส่วนของเหลือบริษัทอาจนำไปเก็บเป็นกำไรสะสม เพื่อใช้ในการลงทุน และขยายธุรกิจในอนาคต โดยเงินปันผลส่วนใหญ่บริษัทจะจ่ายเป็นเงินสด เว้นแต่บริษัทที่ต้องการเก็บเงินสดไว้ จะเลือกจ่ายเงินปันผลในรูปแบบการซื้อคืนหลักทรัพย์ลงทุนในอัตราที่บริษัทกำหนด หรืออาจจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของการเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ตาม ภาณุพันธุ์ อุตมผล (2560) กล่าวถึง การจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัท โดยการจ่ายนั้นขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1. ข้อจำกัดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับเงินสำรอง และการจ่ายเงินปันผล เช่น การใช้จ่ายเงินในส่วนกองทุน หรือการกักเงินมาจ่ายเงินปันผล ซึ่งการจ่ายเงินปันผลต้องเป็นเงินมาจากกำไรสะสมของปีก่อนหน้า หรือกำไรจากปีปัจจุบัน ซึ่งข้อกฎหมายดังกล่าวอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ รวมถึงพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน

2. สภาพคล่องภายในกิจการ จะต้องจำเป็นต้องเก็บเงินสด เพื่อถือครองสภาพคล่องของกิจการ จึงอาจทำให้กิจการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของหลักทรัพย์ หรือตัวเงิน แต่ถ้ากิจการมีสภาพคล่องสูง กิจการจะจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดตามปกติ

3. โอกาสในการลงทุน ถ้าบริษัทได้ค้นพบการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง บริษัทอาจนำเงินจากกำไรสะสม หรือกำไรที่เกิดขึ้นในปีนั้น ๆ ไปลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นให้กับบริษัทในขณะเดียวกัน ส่งผลให้บริษัทมีเงินสดในการจ่ายเงินปันผลลดลง ซึ่งมักจะพบในหลักทรัพย์ที่อยู่ในช่วงกำลังเติบโต

4. ความสามารถในการจัดหาเงินทุนจากภายนอก กำไรสะสมของบริษัทถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในกิจการ ซึ่งหากกิจการมีการกั้มเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกได้จำนวนเพียงพอต่อค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้น บริษัทจึงไม่จำเป็นที่จะใช้จ่ายในส่วนของกำไรสะสม ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสะสมมากพอสำหรับการจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่สูงขึ้น

5. อำนาจการควบคุมของกิจการ สำหรับนโยบายการจ่ายเงินปันผล ส่วนหนึ่งมาจากการตัดสินใจของผู้บริหาร หากมีอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป อาจเนื่องมาจากการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือการเพิ่มทุน อาจทำให้อำนาจในการควบคุมการบริหารของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป ส่งผลให้นโยบายการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม

6. ภาษีเงินได้ที่เกิดขึ้นจากเงินปันผล เนื่องจากผู้ถือครองหลักทรัพย์ ต้องมีภาระในการจ่ายภาษีที่สูงขึ้น ทำให้การกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีจำนวนลดลงหรือไม่จ่ายเลย เพื่อที่บริษัทจะนำเงินในส่วนของกำไรสะสม หรือกำไรในปีนั้น ๆ ไปลงทุนต่อยอด เพื่อเป็นการเพิ่มมูลค่าให้แก่หลักทรัพย์ ซึ่งผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนดังกล่าวในรูปแบบของกำไรที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหลักทรัพย์

7. ข้อบังคับในสัญญาการกู้เงินต่าง ๆ เช่น การห้ามจ่ายเงินปันผล หรือกำหนดให้มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต พบว่า การจ่ายเงินปันผลมีการกำหนดตัววัดของจ่ายเงินปันผลไว้ 2 วิธี ดังนี้ กำหนดตัวชี้วัดการจ่ายเงินปันผล โดยคำนวณจากอัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยกำไรต่อหุ้น (Nguyen et al., 2020; Al-Sharif, 2020; Kenyuru et al., 2013) และ Hashemijoo et al. (2012) ได้กำหนดตัวชี้วัดการจ่ายเงินปันผล โดยคำนวณได้จากการนำผลรวมของเงินปันผลที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้นสามัญหารด้วยกำไรสุทธิหลังหักภาษีในแต่ละปี

ดังนั้นการศึกษานี้เลือกใช้วิธีการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวชี้วัด เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลสามารถวัดได้จากอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงสัดส่วนการจ่ายเงินปันผลของกำไรต่อหุ้นในแต่ละปี แต่ไม่ได้หมายความว่า บริษัทจะนำกำไรต่อหุ้นในปีนั้น ๆ มาจ่ายปันผลทั้งหมด แต่อาจนำกำไรสะสมในปีก่อน ๆ มาจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้นก็เป็นได้ (ตราวุทธิ์ เหลืองสมบูรณ์, 2564) สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต ซึ่งมีการกำหนดตัวชี้วัดด้วยการคำนวณโดยใช้วิธีการดังกล่าวเช่นเดียวกัน (Nguyen et al., 2020; Al-Sharif, 2020; Kenyoru et al., 2013; Hashemijoo et al., 2012)

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับตลาดทุน

กว่าที่จะมาเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือตลาดหุ้นในปัจจุบัน มีกลุ่มบุคคล 2 คณะ ที่รับหน้าที่สำคัญในการออกแบบโครงสร้างของตลาดทุนของประเทศไทยในขณะนั้น คณะแรก คือ คณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น ซึ่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นผู้แต่งตั้งขึ้น เมื่อ 28 สิงหาคม 2513 ตามข้อเสนอของธนาคารแห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังมีกลุ่มบุคคลอีกคณะหนึ่งที่มีบทบาทสำคัญในการร่วมประสานงานการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ คณะทำงานโครงการพัฒนาตลาดเงินทุน ประสานงานร่วมกับส่วนงานของภาครัฐและเอกชน เพื่อให้มีการตรากฎหมายที่เกี่ยวข้อง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ถูกออกแบบให้มีสถานะเป็นนิติบุคคลที่มีการบริหารจัดการแบบองค์กรเอกชนดำเนินงานโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน และมีการกำกับดูแลโดยกระทรวงการคลัง ภายใต้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เพื่อเป็นแหล่งในการซื้อขายหลักทรัพย์เพียงแห่งเดียวในประเทศไทยให้ประชาชนทั่วไปได้มีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ และง่ายต่อการระดมเงินทุนของภาคธุรกิจ ขณะเดียวกันก็มีบทบาทหน้าที่ในการกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิก เพื่อให้กระบวนการซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระเบียบ ยุติธรรมและโปร่งใส

ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ธนกุล (2564) กล่าวว่า กลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์ อาจแบ่งเป็น 2 แนวทาง ขึ้นอยู่กับความเชื่อในประสิทธิภาพของตลาด โดยนักการเงินมองว่า ภายใต้ตลาดการเงินที่มีคุณภาพนั้น ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะต้องมีการสะท้อนถึงข้อมูลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวแล้วอย่างครบถ้วนและทันทีทันใด นั่นหมายความว่า เมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง

ตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารดังกล่าวอย่างทันทีทันใด เช่น หากบริษัทมีการประกาศกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่าที่แท้จริงของกิจการเพิ่มขึ้น ราคาของหลักทรัพย์ก็ควรที่จะเพิ่มขึ้นอย่างทันทีทันใดไม่ใช่ค่อย ๆ เพิ่มขึ้นในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ๆ

ราคาหุ้น แบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่ ราคาที่ตราไว้ ราคาตามบัญชี และราคาตลาด วารี ธีรพัฒน์พิสิฐ (2555) ให้ความหมายไว้ดังนี้ ราคาที่ตราไว้ (Par Value) หมายถึง มูลค่าต่อหุ้นที่บริษัทได้กำหนดไว้ในกรณีที่ก่อตั้งบริษัทเป็นครั้ง และได้มีการระบุราคาที่ตราไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ และระบุในใบหุ้นอย่างชัดเจน สำหรับราคาตามบัญชี (Book Value) หมายถึง มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งคำนวณตามที่ได้บันทึกไว้ในบริษัทมูลค่าตามบัญชีของหุ้นนั้นจะเท่ากับสินทรัพย์ที่บันทึกไว้ในบัญชีทั้งหมด หักด้วยหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ นำผลลัพธ์หารด้วยจำนวนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้วจะเท่ากับราคาตามบัญชีต่อหุ้น และราคาตลาด หมายถึง ราคาที่ตกลงซื้อขายหุ้นกัน หากความต้องการที่จะเสนอซื้อหุ้นมีมากกว่าความต้องการเสนอขายหุ้น มีการคาดการณ์ว่าราคาตลาดของหุ้นจะสูงขึ้น ในขณะเดียวกันหากความต้องการที่จะเสนอขายมีมากกว่าความต้องการที่จะเสนอซื้อ จะส่งผลให้ราคาของหุ้นนั้นลดต่ำลง จากความของราคาหุ้นทั้ง 3 ประเภท จะแสดงให้เห็นว่าราคาดังกล่าวมีประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นเป็นอย่างมาก เนื่องจากนักลงทุนที่ประสบความสำเร็จหลายราย ใช้ราคาตลาด และราคาตามบัญชีเป็นหลักเกณฑ์ในการเลือกซื้อหุ้นเพื่อลงทุนให้การลงทุนนั้นคุ้มค่ามากที่สุด

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต พบว่า ความผันผวนของราคาหุ้นมีการกำหนดตัวชี้วัดของความผันผวนของราคาหุ้นไว้หลายวิธี ได้แก่ การใช้สมการเพื่อหาค่าตอบโดยนำราคาหุ้นประจำปีหารด้วยค่าเฉลี่ยของราคาที่ปรับสูงสุด และต่ำสุดในแต่ละปี โดยผลลัพธ์จะเพิ่มขึ้นเป็นกำลังสองเพื่อนำมาหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และนำตัวแปรมาเปรียบเทียบกัน (Nguyen et al., 2020; Kenyuru et al., 2013; Hashemijoo et al., 2012) และ Suttipun (2021) กำหนดตัวชี้วัดของราคาหุ้น โดยวัดจากราคาเฉลี่ยของผลรวมราคาหุ้นก่อน และหลังจากประกาศรายงานประจำปี 7 วัน

ดังนั้นการศึกษานี้เลือกใช้ การกำหนดตัวชี้วัดของราคาหุ้น โดยวัดจากราคาเฉลี่ยของผลรวมราคาหุ้นก่อน และหลังจากประกาศรายงานประจำปี 7 วัน สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Suttipun (2021) ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่าการประกาศรายงานประจำปี ทำให้นักลงทุนทราบถึงข้อมูลทางบัญชีที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัท เช่น กำไรที่เกิดขึ้นของบริษัท ซึ่งประกาศผ่านรายงาน

ประจำปี บริษัทจะนำจัดสรรในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นต่อไป และตัวชี้วัดดังกล่าวเป็นตัวบ่งบอกถึงราคาหุ้น โดยใช้ www.setsmart.com ในการเก็บข้อมูลราคาหุ้น

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับอุตสาหกรรม S-Curve

ในอดีตประเทศไทยมีอัตราการขยายตัวของการลงทุนเฉลี่ยเพียงร้อยละ 2 ต่อปี ซึ่งอัตราการขยายตัวดังกล่าวอยู่ในระดับต่ำ หากต้องการให้ประเทศหลุดพ้นจากกับดักรายได้ปานกลางไปสู่ประเทศที่พัฒนาแล้ว จำเป็นต้องมีการกำหนดกลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมายที่ชัดเจน รวมทั้งมีมาตรการสนับสนุนเพื่อชักจูงการลงทุนในประเทศไทยด้วย กระทรวงอุตสาหกรรมจึงได้เสนอเรื่องข้อเสนอ สำหรับ 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย กลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจเพื่ออนาคต และคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบเมื่อวันที่ 17 พฤศจิกายน 2558 จากนั้นสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ในฐานะที่เป็นองค์กรชั้นนำการพัฒนาอุตสาหกรรมของประเทศสู่ความมั่นคง จึงได้จัดทำหนังสือ “10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย กลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจเพื่ออนาคต (New Engine of Growth)” โดยมีเนื้อหาเกี่ยวกับปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทย 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย ประกอบด้วย 5 อุตสาหกรรมเดิมที่มีศักยภาพ (First S-Curve) ได้แก่ อุตสาหกรรมยานยนต์สมัยใหม่ อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์อัจฉริยะ อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวกลุ่มรายได้ดีและการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ อุตสาหกรรมเกษตรและเทคโนโลยีชีวภาพ และอุตสาหกรรมแปรรูปอาหาร ส่วนอีก 5 อุตสาหกรรมอนาคต ได้แก่ อุตสาหกรรมหุ่นยนต์ อุตสาหกรรมการบินและโลจิสติกส์ อุตสาหกรรมเชื้อเพลิงชีวภาพและเคมีชีวภาพ อุตสาหกรรมดิจิทัล และอุตสาหกรรมการแพทย์ครบวงจร ทั้งนี้ยังมีมาตรการสนับสนุนที่สำคัญในการผลักดันให้เกิดการลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมาย เช่น (1) มาตรการที่เกี่ยวข้องกับกระทรวงการคลังเป็นมาตรการทางด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษี และการสนับสนุนเงินทุน (2) มาตรการที่เกี่ยวข้องกับหน่วยงานอื่น ๆ เป็นมาตรการให้สิทธิประโยชน์การพัฒนาบุคลากร และเทคโนโลยี การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และการแก้ไขกฎระเบียบที่เป็นอุปสรรค ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve เป็นที่สนใจของนักลงทุนทั่วโลก ซึ่งจะมีบทบาทสำคัญในการผลักดันเศรษฐกิจของไทยในอนาคต (สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, 2560)

ดังนั้นการศึกษานี้จึงได้ทำการเปรียบเทียบความแตกต่างของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve และกลุ่มอุตสาหกรรม Non S-Curve

2.4 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต พบว่า ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาตลาดในหลักทรัพย์ลงทุนมีหลากหลายทฤษฎี ได้แก่ ทฤษฎีนกในมือ (The Bird in Hand Theory) วทัญญา ผ่องประเสริฐ และภูมิฐาน รั้งคุณนุวัฒน์ (2562) และ Al-Sharif (2020) สรุปใจความไว้ว่าการจ่ายเงินปันผลจะทำให้มูลค่าของหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีความพึงพอใจที่รับเงินปันผลในปัจจุบัน มากกว่ากำไรจากราคาหุ้นสามัญที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต เนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่แน่ใจว่า จะได้รับในส่วนของเงินสดในอนาคตเท่ากับเงินปันผลที่ได้รับในปัจจุบันหรือไม่ อย่างไรก็ตาม เทพไท นวลนุช และคณะ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์โดยใช้ทฤษฎีความสัมพันธ์นโยบายเงินปันผล (Relevance of Dividend Policy) ทฤษฎีนี้อธิบายถึงผลกระทบของนโยบายเงินปันผลกับมูลค่าของกิจการ จากการศึกษาทฤษฎีดังกล่าว กล่าวไว้ว่า ความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลนั้นเป็นการเลือกหาอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลเท่าใดที่จะทำให้มูลค่าของกิจการสูงที่สุด หากบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลต่ำ และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่ำ จะส่งผลต่อมูลค่าของบริษัท และมีโอกาสที่จะลงทุนในอนาคต อีกนัยคือ การจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันนั้น จะทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงลดลง เนื่องจากเงินปันผลนั้นได้รับทันที และรวดเร็ว ซึ่งแน่นอนว่ามีความเป็นไปได้มากกว่ากำไรส่วนต่างจากการขายหุ้น นอกจากนี้ Kenyoru et al. (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ภายใต้ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ทฤษฎีดังกล่าวเป็นการส่งสัญญาณให้กับผู้ลงทุนได้ทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นทิศทางของบริษัทในอนาคต การจ่ายเงินปันผลเป็นสัญญาณว่าบริษัทคาดว่าจะกำไรที่จะได้รับในอนาคตนั้นสูงขึ้น อาจแสดงให้เห็นได้ว่าบริษัทมียอดขาย หรือกำไรเพิ่มมากขึ้น จึงส่งผลต่อราคาหุ้น ทำให้ราคาหุ้นนั้นเพิ่มสูงขึ้นได้ ในทางตรงกันข้าม ถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลน้อยลง บริษัทที่ลด หรือเลี่ยงการจ่ายเงินปันผลก็ย่อมแสดงให้เห็นถึงการเติบโต หรือกำไรที่ลดน้อยลง ดังนั้นการศึกษาคั้งนี้จึงเลือกใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ในการศึกษาครั้งนี้

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้นโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวเชื่อมระหว่างบริษัทกับนักลงทุน เพื่อใช้ข้อมูลทางการเงินในปัจจุบันเพื่อพยากรณ์ข้อมูลทางการเงินในอนาคต การประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัท หากบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลมากกว่าที่กำหนดไว้ในตอนแรก หรือมากกว่าที่นักลงทุนได้คาดการณ์ไว้ การจ่ายเงินปัน

ผลเป็นสัญญาณว่าบริษัทคาดว่ากำไรที่จะได้รับนั้นสูงขึ้น ส่งผลต่อราคาหุ้น ทำให้ราคาหุ้นนั้นเพิ่มสูงขึ้นได้ ในทางตรงกันข้าม ถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลน้อยลง บริษัทที่ลด หรือเลี่ยงการจ่ายเงินปันผลก็ย่อมแสดงให้เห็นถึงการเติบโต หรือกำไรที่ลดน้อยลง นักลงทุนบางกลุ่มอาจมองว่าบริษัทดังกล่าวมีผลการดำเนินงานไม่ดีนัก หรือนักลงทุนอีกกลุ่มอาจมองว่าบริษัทดังกล่าวจ่ายเงินปันผลในอัตราที่น้อยลง เนื่องจากนำเงินทุนที่ได้รับจากผลกำไรนั้นไปลงทุนต่อในอนาคต (เทพไท นวลนุช และคณะ, 2561)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ใช้ในการการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาตลาดในหลักทรัพย์ลงทุน เลือกใช้ทฤษฎีดังกล่าว เนื่องจากทฤษฎีการส่งสัญญาณเป็นทฤษฎีที่เชื่อมระหว่างบริษัทกับนักลงทุน ดังนั้นเมื่อบริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผล จะทำให้นักลงทุนสามารถพยากรณ์การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้นได้

2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต

มีงานวิจัยหลายชิ้นที่ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผล และการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ โดยมีทั้งพบความสัมพันธ์ และไม่พบความสัมพันธ์

ชมพูนุช กลิ่นชวนชื่น และกิตติมา อัครนุพงศ์ (2562) ศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ในระหว่างปี พ.ศ. 2555 – 2558 ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือน ต่อเนื่องอย่างน้อยสองปี โดยกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาจะต้องเข้าเกณฑ์ที่ผู้วิจัยกำหนด ใช้แบบเก็บข้อมูลจาก www.settrade.com และรายงานประจำปี การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การทดสอบสมมติฐาน การทดสอบความแปรปรวน ผลการศึกษา พบว่า กลุ่มบริษัทที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนส่งผลต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก กล่าวคือ เกิด อัตราผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้นแสดงให้เห็นว่านักลงทุนมีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้น แต่กลุ่มบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลลดลงและกลุ่มบริษัทที่มีการ

จ่ายเงินปันผลเท่าเดิมนั้นการ ประกาศจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์
ข้อจำกัดการศึกษา ศึกษาวิจัยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้า จำนวนตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาที่คาดว่า
จะส่งผลต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลอาจมีจำนวนตัวแปรน้อย
เกินไป

ณัฐพล มะลิซ้อน และคณะ (2563) ศึกษาถึงผลกระทบของการประกาศจ่ายเงินปัน
ผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
และเปรียบเทียบผลกระทบที่แตกต่างกันที่มาจากการประกาศเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ใน
ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยในแต่ละกลุ่มตัวอย่าง โดยใช้ข้อมูลจากบริษัททั้งหมด 67 บริษัท โดย
มีการประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งสิ้น 442 ครั้ง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 – 2561 SET100 และ SET HD คือ
การคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีการจ่าย เงินปันผลต่อเนื่อง 3 ปี และอยู่ในเกณฑ์ที่มีการจ่ายเงินปันสูงและ
ต่อเนื่องอย่างสม่ำเสมอ 30 อันดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้แบบเก็บข้อมูลจาก
www.set.or.th และwww.setsmart.com การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา
ผลการศึกษา พบว่า หลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 พบว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ และ
หลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SET HD พบว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยไม่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ แต่ในช่วงที่ทำการศึกษาทั้งหมด
41 วัน พบว่ามีอยู่เพียง 1 วันที่ได้รับผลกระทบแตกต่างไปจากวันอื่น เนื่องจากการประกาศจ่ายเงิน
ปันผล เป็นข่าวสารที่เปลี่ยนแปลงไป แต่ไม่ส่งผลกระทบกับหลักทรัพย์ เพราะราคาหลักทรัพย์มีการ
เพิ่มขึ้นและลดลงตลอดเวลา ข้อจำกัดการศึกษา กำหนดปัจจัยที่ส่งผลกระทบกับราคาหุ้นเพียง
เหตุการณ์เดียวไม่มีการกำหนดช่วงเวลาการศึกษา และไม่มีการแบ่งกลุ่มตามกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ

เทพไท นวลนุช และคณะ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับ
ความผันผวนของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจ
ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ พ.ศ. 2553-2557 รวมเป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน
ทั้งสิ้น 336 บริษัท 1,289 ตัวอย่าง โดยมีเงื่อนไข คือ จ่ายเงินปันผลอย่างน้อยปีละ 1 ครั้งทุกปีที่
ทำการศึกษา และไม่เป็หุ้นในกลุ่มธุรกิจการเงิน ใช้แบบเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล Setsmart การ
วิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ Multiple Regression Analysis Fixed Effect Model ผลการศึกษา พบว่า

อัตราเงินปันผล (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้น ในทิศทางตรงข้าม เนื่องจากราคาหุ้นมีแนวโน้มลดลง ในขณะที่อัตราเงินปันผลค่อนข้างคงที่ และอัตราการจ่ายเงินปันผล ไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้น เนื่องจากการกำหนด หรือเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ส่งผลต่อความผันผวนของราคาหุ้น เนื่องจากตลาดหุ้นในประเทศไทย นักลงทุนให้ความสำคัญกับการพยากรณ์มูลค่าในอนาคต มากกว่ามูลค่าในอดีต ที่แสดงผ่านข้อมูลทางการบัญชี ข้อจำกัดการศึกษา ไม่มีการแบ่งการวิเคราะห์ตามลักษณะของการดำเนินธุรกิจของแต่ละบริษัท และในการศึกษามีการกำหนดตัวแปรควบคุมน้อยเกินไป

วทันยา ผ่องประเสริฐ และภูมิฐาน รั้งคุณกุลวัฒน์ (2562) ศึกษาผลกระทบของการขึ้นเครื่องหมายประกาศจ่ายเงินปันผลที่มีต่อราคาหุ้นในบริษัทจดทะเบียน โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ของปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 รวมทั้งสิ้น 1,221 วัน โดยมีเงื่อนไข คือ ต้องเป็นราคาปิดจากบริษัทจดทะเบียน SET 50 ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 และไม่มีเหตุการณ์อื่นที่ส่งผลต่อราคาหุ้น เช่น การแตกหุ้น การเพิ่มลดทุนจดทะเบียน ใช้แบบเก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ ผลการศึกษา พบว่า ก่อนการขึ้นเครื่องหมายการจ่ายเงินปันผล ส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น เนื่องจากนักลงทุนมีความต้องการขายหุ้นในเวลานี้ 5 แห่ง ในขณะเดียวกันในช่วงเวลาการขึ้นเครื่องหมายการจ่ายเงินปันผล ส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง 13 แห่ง เนื่องจากมีนักลงทุนบางกลุ่มวางแผนที่จะซื้อหุ้นในช่วงเวลานี้

Attah-Botchwey (2014) ศึกษาผลกระทบของการจ่ายเงินปันผล และความสัมพันธ์ที่มีต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กาน่า โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กาน่า สุ่มเลือกจำนวน 36 บริษัท สุ่มตัวแทนผู้ถือหุ้นตอบแบบสอบถามจำนวน 60 คน จากบริษัทดังกล่าว ใช้แบบเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบสอบถามการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์เชิงปริมาณ การวิเคราะห์เชิงพรรณนา ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวก ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อราคาหุ้น เนื่องจากตามแรงกดดันของหุ้น ทำให้บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นไปด้วยตามอุปสงค์ของหุ้นที่เพิ่มมากขึ้น ข้อจำกัดการศึกษา ไม่มีการแบ่งศึกษาตามประเภทอุตสาหกรรม

Almanaseer (2019) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน ใช้ข้อมูลของบริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน จำนวน 20 บริษัท จาก 23 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2008-2017 ใช้แบบเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน การวิเคราะห์การถดถอย ผลการศึกษา พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างความผันผวนของราคาหุ้น และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล และการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และอัตราการจ่ายปันผลของบริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน ทำให้ราคาหุ้นมีเสถียรภาพ และลดความเสี่ยงของราคาหุ้นผันผวน

Al-Sharif (2020) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหุ้นในธนาคารอิสลามในจอร์แดน โดยใช้ข้อมูลของ Jordan Islamic Bank และ Al-Safwa Bank ระหว่างปี ค.ศ. 2009-2018 ใช้แบบเก็บข้อมูลจากงบการเงิน การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษา พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้น การจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นในธนาคารอิสลามลดลง เนื่องการแก้ไขนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นของธนาคารอิสลาม เพื่อปรับปรุงราคาตลาดของหุ้นให้ลดลง

Hashemijoo et al. (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผล และความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นมาเลเซีย โดยใช้ข้อมูลของบริษัทสินค้าอุปโภคบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นมาเลเซีย กลุ่มตัวอย่าง 84 บริษัท จาก 142 บริษัท ตั้งแต่ ปี ค.ศ. 2005-2010 ใช้แบบเก็บข้อมูลจากงบการเงิน การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอย ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้น และพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้น เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลเป็นการคาดการณ์การเติบโตในอนาคตของบริษัทและโอกาสในการลงทุน การจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นยังสามารถถูกตีความได้ว่าเป็นความมั่นคงของกิจการ สามารถลดความผันผวนของหุ้นได้

Ilaboya and Aggreh (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไนจีเรีย โดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไนจีเรีย จำนวน 26 แห่ง จากจำนวนทั้งหมด ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2004-2011 ใช้แบบเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของเพียร์สัน การวิเคราะห์การถดถอย ผลการศึกษาพบว่าผลตอบแทนจากเงินปันผลมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัท ในขณะที่การจ่ายเงินปันผลมีอิทธิพลเชิงลบต่อความผันผวนของราคาหุ้น เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลเป็นแนวทางหนึ่งในการเพิ่มความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น แต่ในขณะเดียวกัน เมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น บริษัทต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มวิธีการจัดหาเงินทุน ส่งผลให้ความต้องการในบริษัทลดน้อยลง

Kenyoru et al. (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในเคนยา ใช้ข้อมูลของบริษัทซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์ไนโรบี เป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1999-2008 ใช้แบบเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ ผลการศึกษา พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและความผันผวนของราคาหุ้นในเคนยา อัตราการจ่ายที่สูงขึ้น ส่งผลให้ความผันผวนในราคาหุ้นลดน้อยลง เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่นำไปใช้ในการจ่ายเงินปันผล มากกว่าการลงทุนใหม่

Nguyen et al. (2020) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ประเทศเวียดนาม โดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ จำนวน 260 แห่ง ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2009-2018 ใช้แบบเก็บข้อมูลจากงบการเงิน การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอย ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทนจากเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้น เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในโฮจิมินห์ ประเทศเวียดนาม อัตราเงินปันผลมากขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นผันผวนมากขึ้น และพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้น เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลเป็นสัญญาณสำหรับนักลงทุน ในการคาดการณ์รายได้และเงินปันผลในอนาคต ส่งผลให้อุปสงค์หุ้นลดลง ราคาหุ้นจึงลดลง ข้อจำกัดการศึกษาทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างน้อยเกินไป

2.6 การพัฒนาสมมติฐาน

จากการศึกษางานวิจัยของ Nguyen et al. (2020) พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความผันผวนของราคาหุ้น เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลเป็นสัญญาณสำคัญสำหรับนักลงทุน ในการคาดการณ์รายได้และเงินปันผลที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ส่งผลให้อุปสงค์ของหุ้นลดลง ซึ่งสอดคล้องกับ Hashemijoo et al. (2012) จากการจ่ายเงินปันผลเป็นการคาดการณ์การเติบโตในอนาคตของบริษัท และโอกาสในการลงทุน การจ่ายเงินปันผลของกิจการที่เพิ่มสูงขึ้นสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความมั่นคงของกิจการ ส่งผลให้ลดความผันผวนของราคาหุ้นได้ ดังนั้น การจ่ายเงินปันผลมีอิทธิพลเชิงลบต่อความผันผวนของราคาหุ้น เมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น บริษัทต้องเพิ่มวิธีการจัดหาเงินทุน ส่งผลให้ความต้องการซื้อหุ้นในบริษัทลดน้อยลง อาจเนื่องมาจากกำไรของกิจการส่วนใหญ่ถูกนำไปใช้ในการจ่ายเงินปันผล ทำให้กำไรในกิจการลดน้อยลง ส่งผลให้กิจการขาดเงินทุนในการสร้างกำไรในอนาคต (Ilaboya and Aggreh, 2013; Al-Sharif, 2020; Kenyoru et al., 2013) และ Almanaseer (2019) กล่าวว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราการจ่ายปันผลของบริษัท ทำให้ราคาหุ้นมีเสถียรภาพ และลดความเสี่ยงและอัตราการผันผวนของราคาหุ้น นอกจากนี้ ชมพูนุช กลิ่นชวนชื่น และกิตติมา อัครนุพงศ์ (2562) พบว่า กลุ่มบริษัทที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนส่งผลต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก กล่าวคือ เกิดอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้นแสดงให้เห็นว่านักลงทุนมีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้น แต่กลุ่มบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลลดลงและกลุ่มบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลเท่าเดิมนั้น การประกาศจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น ก่อนการขึ้นเครื่องหมายการจ่ายเงินปันผล ส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น เนื่องจากนักลงทุนมีความต้องการขายหุ้นในเวลานี้ ในขณะที่ช่วงเวลาการขึ้นเครื่องหมายการจ่ายเงินปันผล ส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง เนื่องจากมีนักลงทุนบางกลุ่มวางแผนที่จะซื้อหุ้นในช่วงเวลานี้ (วทันยา ผ่องประเสริฐ และภูมิฐาน รั้งคุณนุวัฒน์, 2562) Attah-Botchwey (2014) พบความสัมพันธ์เชิงบวก ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อราคาหุ้น ด้วยแรงกดดันของหุ้น ทำให้บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นตามอุปสงค์ของหุ้นที่เพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เทพไท นवलนุช และคณะ (2561) พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของราคาหุ้น การกำหนดหรือเปลี่ยนนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ส่งผลต่อความผันผวนของราคาหุ้น สำหรับตลาดหุ้นในประเทศไทย นักลงทุนให้ความสำคัญกับการพยากรณ์มูลค่าในอนาคต มากกว่ามูลค่าในอดีตที่แสดงผ่านข้อมูลทางบัญชี ัญรูปผล

มะลิซ้อน และคณะ (2563) พบว่า หลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 และหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SET HD มีการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยไม่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากการประกาศจ่ายเงินปันผล เป็นข่าวสาร ที่เปลี่ยนแปลงไป แต่ไม่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ เพราะราคาหลักทรัพย์มีการเพิ่มขึ้นและลดลง ตลอดเวลา

H1 : การจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์

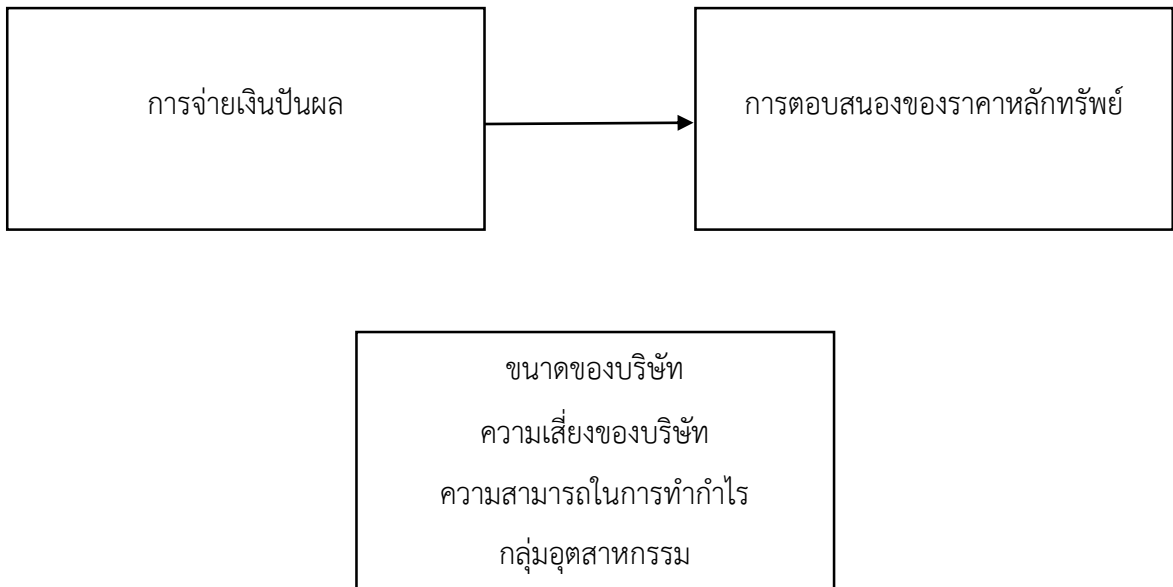
จากการศึกษางานวิจัยของ เทพไท นวลนุช และคณะ (2561) พบว่า ขนาดของ บริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความผันผวนของราคาหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับ Nguyen et al. (2020) และพบความสัมพันธ์เชิงบวกของความเสี่ยงของบริษัทกับความผันผวนของราคาหุ้น Hashemijoo et al. (2012) นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์เชิงบวกของความสามารถในการทำกำไรกับความผันผวน ของราคาหุ้น ชมพูนุช กลิ่นชวนชื่น และกิตติมา อัครนุพงศ์ (2562)

นอกจากนี้จากการศึกษา 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย กลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจ เพื่ออนาคต ซึ่งประกอบด้วย อุตสาหกรรมยานยนต์สมัยใหม่ อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์อัจฉริยะ อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวกลุ่มรายได้ดีและการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ การเกษตรและเทคโนโลยีชีวภาพอุตสาหกรรมการแปรรูปอาหาร อุตสาหกรรมหุ่นยนต์ อุตสาหกรรมการบิน และโลจิสติกส์ อุตสาหกรรมเชื้อเพลิงชีวภาพและเคมีชีวภาพ อุตสาหกรรมดิจิทัล และอุตสาหกรรมการแพทย์ ครบวงจร พบว่า มีมาตรการสนับสนุนที่สำคัญในการผลักดันให้เกิดการลงทุนในอุตสาหกรรม เป้าหมาย ซึ่งแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรม Non S-Curve (สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, 2560)

H2 : การจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve และกลุ่มอุตสาหกรรม Non S-Curve มีความแตกต่างกัน

2.7 กรอบแนวคิด

การศึกษานี้มีกรอบแนวคิดการวิจัย คือ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100



บทที่ 3

วิธีการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เหตุผลเพราะ หลักทรัพย์กลุ่ม SET 100 เป็นกลุ่มที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นอย่างมาก เนื่องจาก เป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง และการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ แต่การศึกษาคั้งนี้จะศึกษาข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ที่ประกาศในช่วงครึ่งปีหลังปี พ.ศ.2564 โดยมีเงื่อนไข คือ ต้องเป็นบริษัทที่มีวันสิ้นสุดบัญชี 31 ธันวาคม ของทุกปีที่ทำการศึกษา สรุปตารางประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้

ตารางที่ 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

อุตสาหกรรม	อุตสาหกรรม S-Curve		อุตสาหกรรม Non S-Curve	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	8	16.33	0	0.00
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	0	0.00	0	0.00
3. ธุรกิจการเงิน	0	0.00	13	43.33
4. สินค้าอุตสาหกรรม	2	4.08	0	0.00
5. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0	0.00	12	40.00
6. ทรัพยากร	16	32.65	0	0.00
7. บริการ	13	26.53	5	16.67
8. เทคโนโลยี	10	20.41	0	0.00
รวม	49	100	30	100

3.2 วิธีการเก็บข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ คือ แบบเก็บข้อมูล ซึ่งได้ประยุกต์มาจากบทความวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง (Nguyen et al., 2020; Al-Sharif, 2020; Kenyoru et al., 2013) เก็บจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2564 เหตุผล คือ เนื่องจากงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาใช้วิธีการเก็บข้อมูล เพื่อให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์ว่าการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 มีผลต่อการตอบสนองของหลักทรัพย์ลงทุนหรือไม่อย่างไร

การศึกษานี้จะเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปีในเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเก็บข้อมูลจาก www.setsmart.com เนื่องจากมีความสะดวกในการเก็บข้อมูล และข้อมูลมีความชัดเจนเชื่อถือได้ ช่วงเวลาที่เก็บ คือ ช่วง ปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2564 สรุปแบบเก็บข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาถูกนำเสนอในภาคผนวก ข

3.3 วิธีการวัดค่าตัวแปร

การศึกษานี้มีการจำแนกตัวแปรออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม โดยตัวแปรอิสระ คือ การจ่ายเงินปันผล วัดค่าตัวแปรมาจาก อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยกำไรต่อหุ้น (Nguyen et al., 2020; Al-Sharif, 2020; Kenyoru et al., 2013) เนื่องจากงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมามีการใช้วิธีการวัดค่าตัวแปรดังกล่าวในการคำนวณหาการจ่ายเงินปันผล ส่วนตัวแปรตาม คือ ราคาหุ้น วัดค่าตัวแปรมาจากราคาเฉลี่ยของผลรวมราคาหุ้นก่อน และหลังจากประกาศรายงานประจำปี 7 วัน (Suttipun, 2021) เนื่องจากงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมามีการใช้วิธีการวัดค่าตัวแปรดังกล่าวในการคำนวณหาราคาหุ้น นอกจากนั้น การศึกษานี้ใช้ ขนาดของบริษัท ความเสี่ยงของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร และกลุ่มอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม จำนวน 4 ตัวแปร (เทพไท นवलนุช และคณะ, 2561; Nguyen et al. 2020) สรุปการวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้ในตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	คำย่อ	วิธีการวัดค่าตัวแปร
ราคาหุ้น	SP	ผลรวมของราคาหุ้นก่อนและหลังจากประกาศรายงานประจำปี 7 วัน
		15
การจ่ายเงินปันผล	DP	$\frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$
ขนาดของบริษัท	SIZE	ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
ความเสี่ยงของบริษัท	LEV	$\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
ความสามารถในการทำกำไร	PROFIT	$\frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย}}$
กลุ่มอุตสาหกรรม	INDUS	1 = อุตสาหกรรม S-Curve 0 = อุตสาหกรรม Non S-Curve

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

จากวัตถุประสงค์การศึกษาจำนวน 3 ข้อ คือ เพื่อศึกษาระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผล และการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 และเพื่อเปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม การศึกษาครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลจากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ด้วยค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 และใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 นอกจากนี้การศึกษานี้ยังใช้การวิเคราะห์

เปรียบเทียบ (Independent-Sample t-Test) เพื่อเปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม ตามสมการเชิงเส้น ดังนี้

$$SP = a + b_1DP + b_2SIZE + b_3LEV + b_4PROFIT + b_5INDUS + ERROR$$

โดย

SP	=	ราคาหุ้น
DP	=	การจ่ายเงินปันผล
SIZE	=	ขนาดของบริษัท
LEV	=	ความเสี่ยงของบริษัท
PROFIT	=	ความสามารถในการทำกำไร
INDUS	=	กลุ่มอุตสาหกรรม
ERROR	=	ค่าความผิดพลาด

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 และเพื่อเปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม ผู้วิจัยได้มีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีในเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเก็บข้อมูลจาก www.setsmart.com ระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึง ปี พ.ศ. 2564 จำนวน 79 บริษัท

ในการวิเคราะห์ข้อมูลจากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ด้วยค่าเฉลี่ย เพื่ออธิบายระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 และใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 นอกจากนี้การศึกษานี้ยังใช้การวิเคราะห์เปรียบเทียบ (Independent-Samples t-Test) เพื่อเปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีการนำเสนอผลการวิจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 จากรายงานประจำปี ระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2564 จำนวน 79 บริษัท

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ด้วยค่าเฉลี่ย เพื่ออธิบายระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ผลการวิเคราะห์สามารถสรุปผลได้ตามตารางที่ 4.1 ดังนี้

ตารางที่ 4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนาเกี่ยวกับระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 (จำแนกรายปี)

อุตสาหกรรม		ปี พ.ศ.	ปี พ.ศ.	ปี พ.ศ.	ปี พ.ศ.	ปี พ.ศ.	รวม (ร้อยละ)
		2560	2561	2562	2563	2564	
		\bar{x}	\bar{x}	\bar{x}	\bar{x}	\bar{x}	
1. เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	S-Curve	55.23	73.26	14.52	62.88	69.71	275.60
	Non S-Curve	-	-	-	-	-	-
2. สินค้าอุปโภค บริโภค	S-Curve	-	-	-	-	-	-
	Non S-Curve	-	-	-	-	-	-
3. ธุรกิจการเงิน	S-Curve	-	-	-	-	-	-
	Non S-Curve	36.96	46.91	51.11	44.23	39.75	218.96
4. สินค้าอุตสาหกรรม	S-Curve	31.08	39.09	107.69	1,366.67	28.90	1,573.43
	Non S-Curve	-	-	-	-	-	-
5. อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	S-Curve	-	-	-	-	-	-
	Non S-Curve	41.00	51.28	46.83	50.53	43.81	233.45
6. ทรัพยากร	S-Curve	45.63	66.49	-8.67	20.72	39.86	164.03
	Non S-Curve	-	-	-	-	-	-
7. บริการ	S-Curve	158.67	301.68	44.00	58.86	77.55	640.76
	Non S-Curve	47.26	45.69	52.03	57.66	64.69	267.33
8. เทคโนโลยี	S-Curve	55.86	38.93	82.25	84.45	50.37	311.86
	Non S-Curve	-	-	-	-	-	-
รวม (ร้อยละ)	S-Curve	346.47	519.45	239.79	1,593.58	266.39	2,965.68
	Non S-Curve	125.22	143.88	149.97	152.42	148.25	719.74

จากตารางที่ 4.1 พบว่า ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่ม S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 55.23 ร้อยละ 73.26 ร้อยละ 14.52 ร้อยละ 62.88 และร้อยละ 69.71 ตามลำดับ ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่ม Non S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 36.96 ร้อยละ 46.91 ร้อยละ 51.11 ร้อยละ 44.23 และ ร้อยละ 39.75 ตามลำดับ ระดับการจ่ายเงินปันผล

ของกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่ม S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 31.08 ร้อยละ 39.09 ร้อยละ 107.69 ร้อยละ 1,366.67 และ ร้อยละ 28.90 ตามลำดับ ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่ม Non S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 41.00 ร้อยละ 51.28 ร้อยละ 46.83 ร้อยละ 50.53 และ ร้อยละ 43.81 ตามลำดับ ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่ม S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 45.63 ร้อยละ 66.49 ร้อยละ -8.67 ร้อยละ 20.72 และ ร้อยละ 39.86 ตามลำดับ ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่ม S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 158.67 ร้อยละ 301.68 ร้อยละ 44.00 ร้อยละ 58.86 และ ร้อยละ 77.55 ตามลำดับ ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่ม Non S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 47.26 ร้อยละ 45.69 ร้อยละ 52.03 ร้อยละ 57.66 และ ร้อยละ 64.69 ตามลำดับ ส่วนระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่ม S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 55.86 ร้อยละ 38.93 ร้อยละ 82.25 ร้อยละ 84.45 และ ร้อยละ 50.73 ตามลำดับ

4.2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

ตารางที่ 4.2 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation)

ตัวแปร (Variables)	DP	SIZE	LEV	PROFIT	INDUS	SP
การจ่ายเงินปันผล (DP)	1					
ขนาดของบริษัท (SIZE)	-.029	1				
ความเสี่ยงของบริษัท (LEV)	-.084	.484**	1			
ความสามารถในการทำกำไร (PROFIT)	-.028	-.185**	-.079	1		
กลุ่มอุตสาหกรรม (INDUS)	.070	-.190**	-.314**	-.089	1	
ราคาหุ้น (SP)	-.008	.297**	-.069	.157**	-.045	1
VIF	1.010	1.350	1.407	1.054	1.133	

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ของตัวแปรระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในตารางที่ 4.2 พบว่า ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับความเสียหายของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร กลุ่มอุตสาหกรรม และราคาหุ้น ($r = .484, p < 0.05$; $r = -.185, p < 0.05$; $r = -.190, p < 0.05$; $r = .297, p < 0.05$)

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ของตัวแปรระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในตารางที่ 4.2 พบว่า ความเสียหายของบริษัท มีความสัมพันธ์กับกลุ่มอุตสาหกรรม ($r = -.314, p < 0.05$)

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ของตัวแปรระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในตารางที่ 4.2 พบว่า ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ($r = .157, p < 0.05$)

นอกจากนี้จะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระนั้นมีความสัมพันธ์กันเอง ดังนั้นเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า Variance Inflation Factors (VIF) มีค่าระหว่าง 1.010 ถึง 1.407 ซึ่งน้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กันหรือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 การวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าวใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ว่ามีความสัมพันธ์หรือไม่อย่างไร ผลการทดสอบสามารถสรุปผลได้ตามตารางที่ 4.3 ดังนี้

ตารางที่ 4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

ตัวแปร	B	t (Sig.)
(Constant)	-256.806	-6.923 (.000*)
การจ่ายเงินปันผล	-.003	-.246 (.806)
ขนาดของบริษัท	19.052	8.949 (.000*)
ความเสี่ยงของบริษัท	-102.754	-5.378 (.000*)
ความสามารถในการทำกำไร	1.077	4.678 (.000*)
กลุ่มอุตสาหกรรม	-3.564	-.547 (.585)
R-Square		.196
Adjusted R Square		.186
F-value (Sig.)		18.976 (.000*)
N		395

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 4.3 พบว่า การจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ไม่มีความสัมพันธ์กัน นอกจากนี้ยังมีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ได้แก่ ขนาดของบริษัท และความสามารถในการทำกำไร ส่วนความเสี่ยงของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 และยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในระดับนัยสำคัญที่ 0.05

4.3 การวิเคราะห์เปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม

การเปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม การวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าวใช้การวิเคราะห์

เปรียบเทียบ (Independent-Sample t-Test) เพื่อเปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม ว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ ผลการทดสอบสามารถสรุปผลได้ตามตารางที่ 4.4 ดังนี้

ตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์เปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม

ตัวแปร	N	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	T	Sig.
อุตสาหกรรม S-Curve	245	79.2844	286.27544	1.396	.163
อุตสาหกรรม Non S-Curve	150	46.5639	23.00501		

จากตารางที่ 4.4 พบว่า การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve และกลุ่มอุตสาหกรรม Non S-Curve ไม่มีความแตกต่างกันในระดับนัยสำคัญที่ 0.05

4.4 สรุปสมมติฐานการศึกษา

จากผลการศึกษาข้างต้น ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 แสดงผลสรุปดังตารางที่ 4.5 ดังนี้

ตารางที่ 4.5 ผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ยอมรับ/ปฏิเสธ
H1 : การจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
H2 : การจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve และกลุ่มอุตสาหกรรม Non S-Curve มีความแตกต่างกัน	ปฏิเสธ

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 และเพื่อเปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ประกาศในช่วงครึ่งปีหลังปี พ.ศ. 2564 โดยมีเงื่อนไข คือ ต้องเป็นบริษัทที่มีวันสิ้นสุดบัญชี 31 ธันวาคม ของทุกปีที่ทำการศึกษา จำนวน 79 บริษัท

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ คือ แบบเก็บข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ด้วยค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 และใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 นอกจากนี้การศึกษานี้ยังใช้การวิเคราะห์เปรียบเทียบ (Independent-Sample t-Test) เพื่อเปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม การศึกษาในบทนี้มีประเด็นการศึกษาที่สำคัญในการนำเสนอตามลำดับ ดังนี้

- 5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา
- 5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากงานวิจัย
- 5.3 ข้อจำกัดของการศึกษา
- 5.4 ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยในอนาคต

5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาบริษัทจำนวน 79 บริษัท ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve จำนวน 49 บริษัท และกลุ่มอุตสาหกรรม Non S-Curve จำนวน 30 บริษัท สามารถสรุปผลและอภิปรายผลการศึกษิตามวัตถุประสงค์การวิจัยได้ดังนี้

1. ศึกษาระดับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

ผลการศึกษา พบว่า ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 55.23 ร้อยละ 73.26 ร้อยละ 14.52 ร้อยละ 62.88 และร้อยละ 69.71 ตามลำดับ ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรม Non S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 36.96 ร้อยละ 46.91 ร้อยละ 51.11 ร้อยละ 44.23 และ ร้อยละ 39.75 ตามลำดับระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 31.08 ร้อยละ 39.09 ร้อยละ 107.69 ร้อยละ 1,366.67 และ ร้อยละ 28.90 ตามลำดับ ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรม Non S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 41.00 ร้อยละ 51.28 ร้อยละ 46.83 ร้อยละ 50.53 และ ร้อยละ 43.81 ตามลำดับ ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 45.63 ร้อยละ 66.49 ร้อยละ -8.67 ร้อยละ 20.72 และ ร้อยละ 39.86 ตามลำดับ ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 158.67 ร้อยละ 301.68 ร้อยละ 44.00 ร้อยละ 58.86 และ ร้อยละ 77.55 ตามลำดับ ระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรม Non S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 47.26 ร้อยละ 45.69 ร้อยละ 52.03 ร้อยละ 57.66 และ ร้อยละ 64.69 ตามลำดับ ส่วนระดับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve ในปี พ.ศ. 2560-2564 มีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 55.86 ร้อยละ 38.93 ร้อยละ 82.25 ร้อยละ 84.45 และ ร้อยละ

50.73 ตามลำดับ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2563) มีการกำหนดเกี่ยวกับการประกาศจ่ายหรืองดจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นเหตุการณ์สำคัญที่มีผลกระทบโดยตรงต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน

2. ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

ผลการศึกษา พบว่า การจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ไม่มีความสัมพันธ์กัน ผู้วิจัยอภิปรายผลการศึกษา ดังนี้

การจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งอธิบายได้ว่า การกำหนดหรือเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้น สำหรับตลาดหุ้นในประเทศไทย เนื่องจากนักลงทุนให้ความสำคัญกับการพยากรณ์มูลค่าในอนาคต มากกว่ามูลค่าในอดีตที่แสดงผ่านข้อมูลทางบัญชี สอดคล้องกับงานวิจัยของ เทพไท นवलนุช และคณะ (2561) และ ณิชกุล มะลิซ้อน และคณะ (2563) พบว่า หลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SET100 และหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SETHD มีการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากการประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นข่าวสารที่เปลี่ยนแปลงไป แต่ไม่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ เพราะราคาหลักทรัพย์มีการเพิ่มขึ้นและลดลงตลอดเวลา นอกจากนี้ยังมีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ได้แก่ ขนาดของบริษัท และความสามารถในการทำกำไร ส่วนความเสี่ยงของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 และยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในระดับนัยสำคัญที่ 0.05

3. เปรียบเทียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม

ผลการศึกษา พบว่า การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve และกลุ่มอุตสาหกรรม New S-Curve ไม่มีความแตกต่างกันในระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ผู้วิจัยอภิปรายผลการศึกษาดังนี้

การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม (2560) กำหนดกลุ่มอุตสาหกรรม S-Curve คือ อุตสาหกรรมเป้าหมาย กลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจเพื่ออนาคต ซึ่งประกอบด้วย อุตสาหกรรมยานยนต์สมัยใหม่ อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์อัจฉริยะ อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวกลุ่มรายได้ดีและการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ การเกษตรและเทคโนโลยีชีวภาพอุตสาหกรรมการแปรรูปอาหาร อุตสาหกรรมหุ่นยนต์ อุตสาหกรรมการบิน และโลจิสติกส์ อุตสาหกรรมเชื้อเพลิงชีวภาพและเคมีชีวภาพ อุตสาหกรรมดิจิทัล และอุตสาหกรรมทางการแพทย์ครบวงจร และกลุ่มอุตสาหกรรม Non S-Curve ไม่มีความแตกต่างกันเนื่องจากทั้ง 2 อุตสาหกรรมมีการจ่ายเงินปันผลมีการจ่ายเงินปันผลในระดับที่ใกล้เคียงกัน

5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากงานวิจัย

5.2.1 ประโยชน์เชิงทฤษฎี

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เป็นการทดสอบทฤษฎีการส่งสัญญาณ โดยหลักการของทฤษฎีการส่งสัญญาณจะแสดงให้เห็นถึงการเชื่อมโยงระหว่างบริษัทกับนักลงทุน เมื่อบริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผล จะทำให้นักลงทุนสามารถพยากรณ์การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้นได้ จากการศึกษาดังกล่าว แสดงให้เห็นว่าการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งขัดแย้งกับทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาเนื่องจากการจ่ายเงินปันผลไม่สามารถนำมาพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ และจากการศึกษาครั้งนี้ยังทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ของขนาดของบริษัท ความเสี่ยงของบริษัท และความสามารถในการทำกำไรกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 สามารถนำข้อมูลมาใช้เป็นฐานข้อมูลสำหรับการศึกษา/วิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคตได้

5.2.2 ประโยชน์เชิงการนำไปใช้

จากการศึกษาครั้งนี้ทำให้ทราบถึงระดับการจ่ายเงินปันผล ความสัมพันธ์ของขนาดของบริษัท ความเสี่ยงของบริษัท และความสามารถในการทำกำไรกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 นักลงทุนสามารถนำข้อมูลนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ในการวางแผนเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นและใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

5.3 ข้อจำกัดของการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้มุ่งเน้นศึกษาการจ่ายเงินปันผล ขนาดของบริษัท ความเสี่ยงของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร กลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อทดสอบความสัมพันธ์กับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอาจไม่ครอบคลุมถึงปัจจัยทั้งหมดที่มีความสัมพันธ์กับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์

5.4 ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยในอนาคต

5.4.1. ควรพิจารณา และศึกษาปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติมที่อาจส่งผลต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ เพื่อให้ได้ข้อมูลที่หลากหลาย เพื่อพัฒนาให้งานวิจัยมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

5.4.2. การศึกษาครั้งต่อไปในอนาคตอาจมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET HD โดยศึกษากลุ่มบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่ชัดเจนยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

- ตราวุทธิ์ เหลืองสมบูรณ์. (2564) *เทคนิคดูหุ้นที่ซื้อได้ผลตอบแทนคุ้มค่าหรือไม่*. ค้นจาก <https://www.set.or.th/set/education/knowledgedetail.do?contentId=5891&type=article>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). *การจ่ายปันผล*. ค้นจาก https://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/files/20200914_Dividend.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). *SET Index หรือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ*. ค้นจาก <https://www.setinvestnow.com/th/stock/what-is-set-index>
- ชมพูนุช กลิ่นชวนชื่น, และกิตติมา อัครนุพงศ์. (2562). การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *RMUTT Global Business and Economics Review*, 14(1), 37-54.
- ณัฐพล มะลิซ้อน, อริชัย รักธรรม, และทรงพร หาญสันติ. (2563). ผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์: กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์*, 14(21), 15-32.
- เทพไท นวลนุช, สิริเกียรติ รัชชานันติ, ชานนท์ ชิงชยานุรักษ์, และชัยวุฒิ ตั้งสมชัย. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการวิจัยกาสะลองคำ*, 12(1), 65-79.
- ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ธนกุล. (2564) *การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์*. ค้นจาก <https://www.set.or.th/set/financialplanning/knowledgedetail.do?contentId=688&type=article>

บรรณานุกรม (ต่อ)

- กาญจน์ อุดมผล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- วารี อธิพัฒน์พิสิฐ. (2555). ราคาหุ้นตราสารเพื่อการลงทุน. ค้นจาก http://www.rtc.ac.th/www_km/03/036/020_1-2555.pdf
- วทันยา ผ่องประเสริฐ, และภูมิฐาน รังคกุลนุวัฒน์. (2562). ผลกระทบของการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียน. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 3(3), 47-68.
- ศาสตราจารย์ บุญเฉลียว. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม. (2560). 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย กลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจเพื่ออนาคต. ค้นจาก <https://drive.google.com/file/d/1zadt1anaKMAJbURVLFaeRNrJRbcGnt2d/view>
- Attah-Botchwey, E. (2014). The Impact of Dividend Payment on Share Price of Some Selected Listed Companies on the Ghana Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science*, 4(9), 179-190.
- Almanaseer, S. R. (2019). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 75-85.
- Al-Sharif, B. M. (2020). DIVIDEND-PAYOUT POLICY AND SHARE-PRICE VOLATILITY IN ISLAMIC BANKS: EVIDENCE FROM JORDEN. *Asian Economic and Financial Review*, 10(3), 266-274.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Hashemijoo, M., Ardekani, A. M., & Younesi, N. (2012). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1), 111-129.
- Ilaboya, O. J., & Aggreh, M. (2013). Dividend Policy and Share Price Volatility. *J. Asian Dev. Stud*, 2(2), 109-122.
- Kenyoru, N. D., Kundu, S. A., & Kibiwott, L. P. (2013). Dividend Policy and Share Price Volatility in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(6), 115-120.
- Nguyen, T. H., Nguyen, H. A., Tran, Q. C., & Le, Q. L. (2020). Dividend policy and share price volatility: empirical evidence from Vietnam. *Contents lists available at Growing Science*, 6, 67-78.
- Suttipun, M. (2021) R&D Spending and Share Price of Listed Companies In the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Management Science Chiangrai Rajabhat University*, 16(1), 109-123.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 โดยมีเงื่อนไข คือ ต้องเป็นบริษัทที่มีวันสิ้นสุดบัญชี 31 ธันวาคม ของทุกปี ที่ทำการศึกษ จำนวน 79 บริษัท

ลำดับ	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)	S-Curve
2	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	S-Curve
3	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
4	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
5	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	S-Curve
6	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
7	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน)	S-Curve
8	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	S-Curve
9	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	S-Curve
10	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	S-Curve
11	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	S-Curve
12	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	S-Curve
13	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	S-Curve
14	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
15	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	S-Curve
16	CENDEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	S-Curve
17	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
18	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	S-Curve
19	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)	S-Curve
20	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	S-Curve
21	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	S-Curve

ลำดับ	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
22	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
23	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	S-Curve
24	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	S-Curve
25	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	S-Curve
26	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	S-Curve
27	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	S-Curve
28	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
29	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	S-Curve
30	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	S-Curve
31	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	S-Curve
32	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
33	ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	S-Curve
34	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	S-Curve
35	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	S-Curve
36	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	S-Curve
37	JAS	บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	S-Curve
38	JMART	บริษัท เจ มาร์เก็ต จำกัด (มหาชน)	S-Curve
39	JMT	บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ตเวิร์ค เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
40	KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
41	KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	S-Curve
42	KKP	ธนาคารเกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
43	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
44	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve

ลำดับ	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
45	LH	บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
46	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	S-Curve
47	MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
48	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	S-Curve
49	MTC	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
50	ORI	บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
51	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)	S-Curve
52	PSL	บริษัท พรีเมียม สิบปี จำกัด (มหาชน)	S-Curve
53	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)	S-Curve
54	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	S-Curve
55	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	S-Curve
56	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	S-Curve
57	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
58	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	S-Curve
59	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	S-Curve
60	SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
61	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
62	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
63	SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
64	SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
65	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)	S-Curve
66	STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	S-Curve
67	STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve

ลำดับ	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
68	SYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	S-Curve
69	TASCO	บริษัท ทีบีโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
70	TCAP	บริษัท ทูนอนชาต จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
71	THANI	บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
72	TISCO	บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
73	TKN	บริษัท ถั่วแก่น้อย ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	S-Curve
74	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	S-Curve
75	TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	S-Curve
76	TTB	ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve
77	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	S-Curve
78	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	S-Curve
79	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	Non S-Curve

ภาคผนวก ข

แบบเก็บข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ลำดับ	ชื่อบริษัท	พ.ศ.	ประเภทอุตสาหกรรม	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม			
				การจ่ายเงินปันผล	ราคาหุ้น	Log. ขนาดของบริษัท	ความเสี่ยงของบริษัท	ความสามารถในการทำกำไร	กลุ่มอุตสาหกรรม
Firm Years	SET100 ตามเงื่อนไข	2560 - 2564		เงินปันผลต่อหุ้น $\times 100$ <u>หาร</u> กำไรต่อหุ้น	ผลรวมของราคาหุ้นก่อนและหลังจากประกาศรายงานประจำปี <u>7 วัน</u> <u>หาร</u> 15	Log. สินทรัพย์รวม	หนี้สินรวม <u>หาร</u> สินทรัพย์รวม	กำไรสุทธิ $\times 100$ <u>หาร</u> ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1 = <u>อุตสาหกรรม S-Curve</u> 0 = <u>อุตสาหกรรม Non S-Curve</u>
1	AAV	2560							
2	AAV	2561							
3	AAV	2562							
4	AAV	2563							
5	AAV	2564							

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ สกุล	นางสาววันวิสา หนูนุ่น		
รหัสประจำตัวนักศึกษา	6410521708		
วุฒิการศึกษา			
	วุฒิ	ชื่อสถาบัน	ปีที่สำเร็จการศึกษา
	บัญชีบัณฑิต	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย	2559