

บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการและเหตุผล

ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมากระยะหนึ่งนับตั้งแต่วิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) และการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2549) ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงการเปลี่ยนแปลงการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ

ปี.พ.ศ.	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มูลค่าซื้อขายทั้งหมด (ล้านบาท)	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (%) ณ วันสิ้นปี
2540	372.69	929,601.21	10.00
2541	355.81	855,168.94	6.00
2542	481.92	1,609,787.16	4.00
2543	269.19	923,696.83	4.00
2544	303.85	1,577,757.97	3.25
2545	356.48	2,047,442.23	1.00
2546	772.15	4,670,281.49	1.25
2547	668.10	5,024,399.25	1.50
2548	713.73	5,105,113.48	1.00

จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงอย่างต่อเนื่องทำให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินฝากธนาคารไม่สามารถชดเชยอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยได้ (อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปีพ.ศ. 2549 เท่ากับร้อยละ 4.7) ทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของนักลงทุนที่สามารถชดเชยอัตราเงินเฟ้อได้

การลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญนั้นผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนใน 2 รูปแบบ คือ ได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend) ที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น หรือได้รับผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นที่ซื้อ (Capital Gain) ผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจึงเป็นผลรวมของผลตอบแทนทั้งสองส่วน อย่างไรก็ตามการจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบใดนั้นขึ้นอยู่กับการตัดสินใจที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลของบริษัท เช่น การที่บริษัทใดมีนโยบายจ่ายเงินปันผลในระดับสูงให้กับนักลงทุน หมายถึง การนำผลกำไรที่ได้ในปัจจุบันคืนกลับให้แก่นักลงทุนเป็นจำนวนมาก สิ่งที่มาคือบริษัทไม่สามารถมีกำไรสะสมเพียงพอในการลงทุนต่อไป บริษัทที่จ่ายเงินปันผลสูงจึงมีการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหรือราคาหุ้นในอนาคตน้อย อาจกล่าวได้ว่าการจ่ายเงินปันผลสูงเป็นการให้ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลที่สูง ในขณะที่เดียวกันก็ทำให้ผลตอบแทนที่อยู่ในรูปกำไรจากราคาหุ้น ต่ำลงด้วย จากที่กล่าวมาจะเห็นได้ว่าการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสำคัญทั้งในด้านเป็นตัวกำหนดแหล่งเงินทุนระยะยาวภายในบริษัทจากกำไรสะสม และยังเป็นตัวกำหนดผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ดังนั้นในการกำหนดนโยบายเงินปันผล ควรคำนึงถึงผลตอบแทนที่ดีที่สุดแก่ผู้ถือหุ้นและเป็นนโยบายเงินปันผลที่มีผลดีต่อโครงสร้างเงินทุนและความเสี่ยงของกิจการ

การศึกษาที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลของกิจการจึงได้มีผู้สนใจศึกษาถึงผลของการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อนักลงทุน การศึกษาที่สำคัญและถือเป็นการศึกษาที่มีชื่อเสียงที่ศึกษาโดย Miller และ Modigliani (1961) (MM) ทั้งคู่ได้เสนอทฤษฎี Dividend Irrelevance Theory ขึ้น โดยเสนอว่าผู้ถือหุ้นจะไม่รู้สึกแตกต่างไม่ว่ากิจการจะจ่ายเงินปันผลหรือไม่ เพราะมูลค่าของกิจการเกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับวิธีในการแบ่งสัดส่วนกำไรของบริษัท เนื่องจาก MM เชื่อว่านักลงทุนสามารถสร้างนโยบายเงินปันผลของตนเองได้ เช่น เมื่อบริษัทไม่จ่ายเงินปันผล ผู้ถือหุ้นสามารถขายหุ้นที่ตนมีอยู่ออกไปเป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลที่ตนเองต้องการ เพื่อชดเชยผลตอบแทนจากเงินปันผล ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่ต้องการรับเงินปันผล เมื่อบริษัทจ่ายปันผลนักลงทุนสามารถนำเงินปันผลนั้นไปซื้อหุ้นเพิ่มได้ ดังนั้นไม่ว่ากิจการกำหนดนโยบายเงินปันผลอย่างไรก็ไม่กระทบกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ตามทฤษฎีนี้เกิดจากการตั้งสมมติฐานที่ว่า ไม่มีภาษีสำหรับการจ่ายเงินปันผลและไม่มีค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งในความเป็นจริงนักลงทุนต้องเสียภาษีจากเงินปันผลก่อนจึงจะนำเงินนั้นไปซื้อหุ้นหรือกิจกรรมอื่นๆ และการซื้อขายหุ้น นักลงทุนจะต้องเสียค่านายหน้า

ข้อสมมติฐานอีกประการหนึ่งจากทฤษฎีของ MM คือ ตลาดทุนมีความสมบูรณ์ นักลงทุนและผู้บริหารได้รับข้อมูลข่าวสารเรื่องกำไรในอนาคตและเงินปันผลของบริษัทเท่าเทียมกัน ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลจึงไม่มีผลต่อราคาหุ้น ซึ่งสมมติฐานข้อนี้ได้มีผู้โต้แย้ง เช่น

Miller และ Rock (1985) ที่ตั้งสมมติฐานความไม่สมบูรณ์ของตลาดทุน กล่าวคือผู้บริหารมีข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มของบริษัทดีกว่านักลงทุน ตามแนวคิด Miller และ Rock (1985) การจ่ายเงินปันผลจึงเป็นช่องทางหนึ่งในการส่งข้อมูลให้นักลงทุน และเครื่องมือที่ผู้บริหารใช้ คือ ส่งข้อมูลการเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผล

การศึกษาอื่นที่แสดงให้เห็นว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นการส่งข้อมูลแก่นักลงทุน (Dividend Information Content) และการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญ ที่ศึกษาโดย Lintner (1962) John และ Williams (1985) ซึ่งพบว่า ผู้บริหารพยายามหลีกเลี่ยงการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล โดยเฉพาะการลดการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากการส่งข้อมูลที่ไม่ดีให้นักลงทุน และผู้บริหารไม่ต้องการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเพราะกลัวว่าเมื่อจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นแล้วอาจจะต้องลดการจ่ายเงินปันผลลงในอนาคตซึ่งเป็นการส่งข้อมูลในเชิงลบให้นักลงทุน ดังนั้นผู้บริหารจึงพยายามหลีกเลี่ยงการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล

จากแนวคิดการจ่ายเงินปันผลเป็นการส่งข้อมูลแก่นักลงทุนเกี่ยวกับอนาคตและเงินปันผลของบริษัท ทำให้นักลงทุนอาศัยข้อมูลที่มาจากการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันใช้คาดการณ์เงินปันผลในอนาคตของบริษัท การศึกษาของ Dhillon, Raman และ Ramirez (2003) ได้นำเสนอว่านักลงทุนจะมีการคาดการณ์เงินปันผลในอนาคตของบริษัท เพิ่มขึ้น ลดลง หรือคงที่ และจะจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนเท่าใด ผลการศึกษาพบว่า การจ่ายเงินปันผลของบริษัท ที่ต่างไปจากการคาดการณ์ของนักลงทุนจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญ กล่าวคือแม้บริษัทจะจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นแต่ไม่ถึงระดับที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้ ทำให้ราคาหุ้นลดลง ส่วนการจ่ายเงินปันผลใกล้เคียงกับระดับที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้ ราคาหุ้นจะไม่มีเปลี่ยนแปลง ผลจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการคาดการณ์เงินปันผลของนักลงทุนเป็นสิ่งที่ผู้บริหารจะต้องคำนึงถึงในการกำหนดนโยบายเงินปันผล

การกำหนดนโยบายเงินปันผล นอกจากจะต้องคำนึงถึงอิทธิพลของข้อมูลที่มาพร้อมกับการจ่ายเงินปันผล (Dividend Information Effect) ผู้บริหารควรจะต้องคำนึงถึงความต้องการเงินปันผลที่แตกต่างกันของกลุ่มนักลงทุน (Dividend Clientele) กล่าวคือนักลงทุนแต่ละรายจะมีความต้องการระดับเงินปันผลที่ต่างกัน การศึกษาของ Graham และ Kumar (2005) พบว่ากลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง (High Dividend Yield) และมักจะซื้อหุ้นสามัญก่อนวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Ex-dividend Day) ในทางตรงกันข้ามกลุ่มผู้ถือหุ้นที่ไม่ชอบเงินปันผล จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่ำ (Low Dividend Yield) และจะซื้อหุ้นในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Ex-dividend Day) ผลจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลต่างกันจะสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผลแตกต่างกันด้วย

การศึกษาที่แสดงให้เห็นว่านักลงทุนมีความต้องการเงินปันผลต่างกัน ศึกษาโดย Elton และ Gruber (1970) Kalay (1982) Frank และ Jagannathan (1998) โดยพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield) ของกลุ่มหลักทรัพย์และอัตราส่วนการลดลงของราคาหุ้นต่อเงินปันผลในวันที่การซื้อขายหุ้น ไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล หรือ EG Ratio ($EG\ Ratio = (P_{t-1} - P_t) / D$) โดยกลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผล จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง (High Dividend Yield) หลักทรัพย์กลุ่มนี้จะมีค่า EG Ratio สูง ส่วนกลุ่มนักลงทุนที่ไม่ชอบเงินปันผล จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่ำ (Low Dividend Yield) หลักทรัพย์กลุ่มนี้จะมีค่า EG Ratio ต่ำ ทั้งนี้เนื่องมาจากนักลงทุนแต่ละรายมีความชอบเงินปันผลต่างกัน (Dividend Clientele) ถ้ากลุ่มนักลงทุนชอบเงินปันผลไม่ต่างกัน ค่า EG Ratio ของแต่ละหลักทรัพย์ควรจะใกล้เคียงกัน

จากการศึกษาที่ได้กล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปได้ถึงอิทธิพลของข้อมูลที่มาจากการจ่ายเงินปันผล (Dividend Information Effect) และอิทธิพลจากกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการเงินปันผลต่างกัน (Dividend Clientele Effect) ซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม นอกจากอิทธิพลของข้อมูลและความแตกต่างของกลุ่มนักลงทุนที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ยังมีตัวแปรที่มีผลต่อความสัมพันธ์ดังกล่าวซึ่งได้แก่ ความมีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล Romon (2000) ได้ศึกษาความสำคัญของการมีเสถียรภาพต่ออิทธิพลทั้งสอง และพบว่า การกำหนดนโยบายเงินปันผลที่มีเสถียรภาพจะช่วยให้กลุ่มนักลงทุนสามารถคาดการณ์ถึงกำไรและเงินปันผลในอนาคตของกิจการได้ง่ายกว่ากิจการที่ไม่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือ นักลงทุนจะทราบว่าหลักทรัพย์ที่ตนลงทุนนั้นจะจ่ายเงินปันผลอยู่ในระดับใด และเพียงพอต่อความต้องการของตนหรือไม่ ดังนั้น นักลงทุนจึงวางแผนการลงทุนของตนเองได้อย่างเหมาะสม ตามระดับความต้องการเงินปันผลของตน ซึ่งช่วยลดอิทธิพลของข้อมูลจากการจ่ายเงินปันผล และอิทธิพลจากกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการระดับเงินปันผลต่างกัน ได้

แต่จากการศึกษาเปรียบเทียบนโยบายการจ่ายเงินปันผลระหว่างบริษัทไทยและสหรัฐอเมริกา ซึ่งศึกษาโดย ประทาน อัจฉรวรรณ (2545) พบว่า การจ่ายเงินปันผลของบริษัทไทยไม่เป็นช่องทางที่สำคัญในการส่งข้อมูลแก่นักลงทุน และไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ เนื่องจาก ผู้บริหารมีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทำให้ผู้บริหารส่งข้อมูลให้แก่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้โดยตรง อย่างไรก็ตาม การศึกษาข้างต้นนี้ศึกษาเพียงกลุ่มหลักทรัพย์ที่เริ่มจ่ายเงินปันผล (Dividend Initiation) และการงดจ่ายเงินปันผล (Dividend Omission) แต่ไม่ได้ศึกษากลุ่มหลักทรัพย์ที่จ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงจะทำการศึกษาเรื่องการส่งข้อมูลจากการประกาศ

จ่ายเงินปันผล และกลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลต่างกัน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีตัวแปรสำคัญคือ ความมีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล

โดยสรุปการศึกษาในครั้งนี้ จะศึกษาแนวความคิดการจ่ายเงินปันผล โดยใช้ข้อมูลเสถียรภาพนโยบายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แนวคิดสำคัญ 2 แนวคิดที่จะทำการศึกษาคือ แนวคิดที่เสนอว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นการส่งข้อมูลแก่นักลงทุน (Dividend Information Content) จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับราคาหุ้นสามัญ ในวันประกาศจ่ายเงินปันผล (Dividend Announcement Date) โดยอาศัยข้อมูลเสถียรภาพของนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy Stability) สำหรับการศึกษาแนวคิดที่เสนอกว่ากลุ่มนักลงทุนมีความต้องการระดับเงินปันผลแตกต่างกัน (Dividend Clientele) จะทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับราคาหุ้นสามัญ ในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Ex-Dividend Day) โดยอาศัยข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield Stability) เพื่อเป็นการพิสูจน์ว่าจริงหรือที่การจ่ายเงินปันผลของบริษัทไทยไม่เป็นการส่งข้อมูลแก่นักลงทุน และนโยบายเงินปันผลไม่จำเป็นต้องมีเสถียรภาพ ถ้าหากไม่เป็นเช่นนั้น ความมีเสถียรภาพของนโยบายเงินปันผลจะมีความสัมพันธ์กับอิทธิพลของข้อมูลจากการจ่ายเงินปันผล (Dividend Information Effect) และอิทธิพลจากกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการเงินปันผลต่างกัน (Dividend Clientele Effect) อย่างไร ซึ่งจะทำให้ผู้บริหารสามารถใช้ผลจากการศึกษานี้ในการตัดสินใจที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลได้

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันประกาศจ่ายเงินปันผล (Dividend Announcement Date) โดยอาศัยข้อมูลเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield Stability) โดยการศึกษาในส่วนนี้เป็นการทดสอบแนวคิดที่เสนอว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นการส่งข้อมูลแก่นักลงทุน (Dividend Information Content)

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Ex-dividend Day) โดยอาศัยข้อมูลเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield Stability) โดยการศึกษาในส่วนนี้เป็นการทดสอบแนวคิดที่เสนอกว่ากลุ่มนักลงทุนมีความต้องการระดับเงินปันผลแตกต่างกัน (Dividend Clientele)

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.3.1 การศึกษานี้ทำให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลที่มีเสถียรภาพต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งจะทำให้ผู้บริหารสามารถใช้ผลจากการศึกษานี้ในการตัดสินใจที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล และช่วยให้นักลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ได้เหมาะสมกับความต้องการของตน

1.3.2 ในด้านวิชาการ การศึกษานี้จะช่วยอธิบายความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผลที่มีเสถียรภาพกับอิทธิพลของข้อมูลจากการจ่ายเงินปันผล (Dividend Information Effect) และอิทธิพลจากกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการระดับเงินปันผลแตกต่างกัน (Dividend Clientele Effect) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 นิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา

การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น หมายถึง การจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นในปริมาณที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับ การจ่ายเงินปันผลครั้งก่อน

การจ่ายเงินปันผลลดลง หมายถึง การจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นในปริมาณที่ลดลงเมื่อเทียบกับ การจ่ายเงินปันผลครั้งก่อน

กำไรจากราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น (Capital Gain) หมายถึง ผลกำไรที่เกิดจากการขายหุ้นสามัญได้ในราคาสูงกว่าราคาที่ซื้อมา ผู้ลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาจะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ของกำไรจากการขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

นโยบายการจ่ายเงินปันผล (Dividend Policy) หมายถึง นโยบายที่เกี่ยวกับการตัดสินใจด้านอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ซึ่งมีผลต่อนโยบายการลงทุนเพราะถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลมากจะทำให้เหลือกำไรสะสมที่จะไปลงทุนน้อยลง และจะทำให้ผู้เงินมาลงทุนในสัดส่วนที่มากขึ้นอันก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อการลงทุนเพิ่มขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทจ่ายเงินปันผลน้อยอาจทำให้ เหลือเงินลงทุนมากแต่จะมีต้นทุนของกำไรสะสมสูงกว่าต้นทุนของหนี้สิน

ราคาหุ้น (Stock Price) หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Ex-dividend Day) หมายถึง วันที่ผู้ถือหุ้นในวันนี้จะไม่มีสิทธิรับเงินปันผล

วันประกาศจ่ายเงินปันผล (Dividend Announcement Date) หมายถึง วันที่คณะกรรมการบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล โดยจะระบุถึงวันที่จะจ่ายเงินปันผล เงินปันผลจ่ายต่อหุ้น และวันบันทึกรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล

เสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield Stability) หมายถึง การจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับเดียวกัน ตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา (5 ปี) โดยแบ่งระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็น 3 ระดับคือ ต่ำ ปานกลาง หรือ สูง

เสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล หมายถึง ความสม่ำเสมอของระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล จากการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) หมายถึง ผลตอบแทนจากเงินปันผลเมื่อเทียบกับราคาหุ้นสามัญ โดยคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ ซึ่งหากหุ้นตัวใดมี Dividend Yield สูง อาจได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนมากกว่า เนื่องจากให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลมากกว่า ซึ่งสามารถเปรียบเทียบระหว่างหุ้นแต่ละตัวได้ว่า หุ้นตัวใดน่าสนใจมากกว่ากัน

อิทธิพลข้อมูลจากการจ่ายเงินปันผล (Dividend Information Effect) หมายถึง ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อราคาหุ้นสามัญเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผล เนื่องจากมีแนวคิดที่ว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นการส่งข้อมูลในอนาคตของบริษัทแก่นักลงทุน ดังนั้นเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผล นักลงทุนจะมีการคาดการณ์ถึงอนาคตของบริษัท ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญจากการซื้อขายของนักลงทุน

อิทธิพลจากกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการระดับเงินปันผลต่างกัน (Dividend Clientele Effect) หมายถึง ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อราคาหุ้นสามัญจากความต้องการเงินปันผลที่ต่างกันของนักลงทุน โดยผู้ที่ชอบเงินปันผลจะซื้อหุ้นเก็บไว้เพื่อรับเงินปันผล ส่วนผู้ที่ไม่ต้องการเงินปันผลก็จะขายหุ้น โดยการซื้อขายหุ้นจะเกิดขึ้นในช่วงก่อนวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล ราคาหลักทรัพย์จึงมีการเปลี่ยนแปลงไป