# บทที่ 4
# ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

หลังจากที่ได้ทำการเก็บข้อมูลการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2548 ทำให้ได้ข้อมูลกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผลทุกปีในช่วงเวลาดังกล่าวจำนวน 120 หลักทรัพย์ มีการจ่ายเงินปันผล 791 ครั้ง เนื้อหาในบทนี้จะกล่าวถึง ผลการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันประกาศจ่ายเงินปันผล (Dividend Announcement Date) และวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Ex-dividend Day) โดยอาศัยข้อมูลเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเงินปันผล (Dividend Yield Stability) ผลการศึกษาจะแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนแรกเป็นผลการศึกษาอิทธิพลของข้อมูลจากการประกาศจ่ายเงินปันผล (Information Content of Dividend Announcements) และส่วนที่สองเป็นผลการศึกษาอิทธิพลจากกลุ่มนักลงทุนที่ชอบระดับเงินปันผลต่างกัน ในช่วงวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Clientele Effect of Ex-dividend Day)

## 4.1 ผลการศึกษาอิทธิพลของข้อมูลจากการประกาศจ่ายเงินปันผล (Information Content of Dividend Announcements)

ในการทดสอบแนวคิดดังกล่าว จะทำการทดสอบผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่าง ในช่วงเวลาที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลโดยมีระยะเวลาในการทดสอบ 71 วัน (-60, +10 วัน) เพื่อเป็นการทดสอบในเบื้องต้นว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นการส่งข้อมูลแก่นักลงทุนหรือไม่ จากนั้นจะทำการทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนเกินปกติสะสมที่เกิดขึ้นระหว่าง กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ (Group0) กับกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ (Group1, 2 และ 3) เพื่อเป็นการทดสอบว่าหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลจะได้รับอิทธิพลของข้อมูลเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ต่างจากหลักทรัพย์ที่ไม่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ และในส่วนสุดท้ายจะทำการทดสอบความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนเกินปกติสะสมที่เกิดขึ้นในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล (Group1, 2 และ 3) เพื่อเป็นการทดสอบว่าความมีเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจะช่วยขจัดอิทธิพลของข้อมูลจากเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกันได้หรือไม่

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

**ตารางที่ 5 แสดงการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมดตามระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในช่วงปี 2544 - 2548**

ตารางนี้แสดงถึงจำนวนตัวอย่างการจ่ายเงินปันผล ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราผลตอบแทนสูงสุดและต่ำสุดของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงปี 2544 – 2548 โดยมีจำนวนการจ่ายเงินปันผลทั้งหมด 725 ตัวอย่าง สำหรับการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์จะอาศัยเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้ในบทที่ 3 ข้อ 3.3.2 และจากตารางที่ 3 โดยที่ Group0 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ คืออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเงินปันผลอยู่ในระดับเดียวกันไม่ถึง 4 ปี สำหรับ Group1, 2 และ 3 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ คือจ่ายเงินปันผลอยู่ในระดับเดียวกันตั้งแต่ 4 ปีขึ้นไป แต่แตกต่างกันที่ Group1 เป็นกลุ่มที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับต่ำ Group2 เป็นกลุ่มที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับปานกลาง และ Group3 เป็นกลุ่มที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับสูง

| ปี พ.ศ. | รายการ | Group0 | | Group1 | | Group2 | | Group3 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | DY | จำนวน | DY | จำนวน | DY | จำนวน | DY | จำนวน |
| **2544** | ค่าเฉลี่ย | 0.1050 | *(59)* | 0.0508 | *(32)* | 0.0980 | *(32)* | 0.1775 | *(21)* |
| | Min | 0.0106 | | 0.0071 | | 0.0851 | | 0.1250 | |
| | Max | 0.4081 | | 0.8197 | | 0.1176 | | 0.4952 | |
| **2545** | ค่าเฉลี่ย | 0.1019 | *(60)* | 0.0516 | *(33)* | 0.1057 | *(32)* | 0.2545 | *(18)* |
| | Min | 0.0150 | | 0.0094 | | 0.0924 | | 0.1277 | |
| | Max | 0.6234 | | 0.0817 | | 0.1190 | | 0.4479 | |
| **2546** | ค่าเฉลี่ย | 0.0833 | *(60)* | 0.0411 | *(30)* | 0.0769 | *(35)* | 0.1100 | *(18)* |
| | Min | 0.0219 | | 0.0125 | | 0.0622 | | 0.1008 | |
| | Max | 0.2433 | | 0.0580 | | 0.0920 | | 0.1376 | |
| **2547** | ค่าเฉลี่ย | 0.0765 | *(63)* | 0.0376 | *(33)* | 0.0644 | *(37)* | 0.1110 | *(20)* |
| | Min | 0.0109 | | 0.0101 | | 0.0558 | | 0.0767 | |
| | Max | 0.3766 | | 0.0512 | | 0.0814 | | 0.1599 | |
| **2548** | ค่าเฉลี่ย | 0.0625 | *(59)* | 0.0288 | *(26)* | 0.0582 | *(41)* | 0.0820 | *(16)* |
| | Min | 0.0014 | | 0.0114 | | 0.0413 | | 0.0747 | |
| | Max | 0.1126 | | 0.0366 | | 0.0727 | | 0.1084 | |
| **รวมทั้ง 5 ปี** | ค่าเฉลี่ย | 0.0858 | *(301)* | 0.0425 | *(154)* | 0.0789 | *(177)* | 0.1466 | *(93)* |
| | Min | 0.0014 | | 0.0071 | | 0.0413 | | 0.0747 | |
| | Max | 0.6234 | | 0.0820 | | 0.1190 | | 0.4479 | |

จากตารางที่ 5 พบว่า เมื่อแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ (Group0) มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับร้อยละ 8.58 สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลพบว่า Group1 Group2 และ Group3 มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเท่ากับร้อยละ 4.25 ร้อยละ7.89 และร้อยละ 14.66 ตามลำดับ โดยมีจำนวนตัวอย่างการประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งหมด 725 ตัวอย่าง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

**4.1.1 การวิเคราะห์ผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล มีระยะเวลาในการทดสอบ 71 วัน (-60, +10 วัน)**

เพื่อเป็นการทดสอบแนวคิดที่ว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นการส่งข้อมูลแก่นักลงทุนทำให้เกิดผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ที่มากกว่าตลาด จึงทำการทดสอบผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) จากการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด 725 ครั้ง (จากทั้งหมด 791 ครั้ง) เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ 424 ครั้ง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ 301 ครั้ง (ตามตารางที่ 5) ในช่วงเวลาที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล โดยมีระยะเวลาในการทดสอบ 71 วัน (-60, +10 วัน)

**ตารางที่ 6 แสดงผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ในช่วงเวลาที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล (-60, +10 วัน)**

ตารางนี้เป็นการรายงานผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) ของหลักทรัพย์ตัวอย่าง จากการเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ได้รับจากตลาดซึ่งอาศัยผลตอบแทนจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) สามารถแบ่งหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม คือ กลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ (Group1, 2 และ3) และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ (Group0) สำหรับช่วงเวลาในการทดสอบจะอยู่ในช่วง 60 วันก่อนการประกาศจ่ายเงินปันผล (t-60) จนถึง 10 วันหลังจากการประกาศจ่ายเงินปันผล (t+10) สำหรับข้อมูลในการทดสอบจะใช้ข้อมูลในช่วงปี พ.ศ.2544 – 2548

| วันที่ | กลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด | | | กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล | | | กลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน |
| t -60 | 725 | -0.2167 | 3.0632 | 424 | -0.1797 | 3.1249 | 301 | -0.2687 | 2.9785 |
| t -59 | 725 | -0.2620** | 2.4748 | 424 | -0.1388 | 2.4077 | 301 | -0.4356** | 2.5604 |
| t -58 | 725 | -0.1675 | 2.5352 | 424 | -0.1182 | 2.6385 | 301 | -0.2371 | 2.3847 |
| t -57 | 725 | -0.0944 | 2.8769 | 424 | -0.0682 | 3.2031 | 301 | -0.1314 | 2.3462 |
| t -56 | 725 | -0.1155 | 2.3323 | 424 | 0.0177 | 2.5442 | 301 | -0.3032** | 1.9850 |
| t -55 | 725 | 0.1362 | 2.7931 | 424 | 0.2622 | 3.0149 | 301 | -0.0413 | 2.4405 |
| t -54 | 725 | -0.3625** | 2.7754 | 424 | -0.4905** | 3.0996 | 301 | -0.1822 | 2.2333 |
| t -53 | 725 | -0.1339 | 2.2773 | 424 | -0.1555 | 2.1597 | 301 | -0.1034 | 2.4367 |
| t -52 | 725 | -0.1526 | 2.6488 | 424 | -0.2831* | 2.7555 | 301 | 0.0313 | 2.4837 |
| t -51 | 725 | -0.1185 | 2.3753 | 424 | -0.1102 | 2.4725 | 301 | -0.1301 | 2.2352 |
| t -50 | 725 | -0.0536 | 2.4434 | 424 | -0.0909 | 2.1893 | 301 | -0.0011 | 2.7650 |

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

**ตารางที่ 6 (ต่อ) แสดงผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ในช่วงเวลาที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล (-60, +10 วัน)**

| วันที่ | กลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด | | | กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล | | | กลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน |
| t -49 | 725 | -0.2455** | 2.2824 | 424 | -0.2335* | 2.1552 | 301 | -0.2623 | 2.4540 |
| t -48 | 725 | 0.0497 | 2.4204 | 424 | 0.0503 | 2.3760 | 301 | 0.0489 | 2.4854 |
| t -47 | 725 | -0.2391* | 2.7985 | 424 | -0.2330* | 2.3520 | 301 | -0.2478 | 3.3316 |
| t -46 | 725 | -0.1736* | 2.2917 | 424 | -0.1987* | 2.0353 | 301 | -0.1382 | 2.6137 |
| t -45 | 725 | -0.0846 | 2.2762 | 424 | 0.0052 | 2.2984 | 301 | -0.2110 | 2.2424 |
| t -44 | 725 | -0.1334 | 2.6263 | 424 | 0.0090 | 2.2296 | 301 | -0.3340 | 3.0931 |
| t -43 | 725 | -0.0655 | 3.0334 | 424 | -0.0336 | 3.0032 | 301 | -0.1104 | 3.0799 |
| t -42 | 725 | 0.1463 | 2.1657 | 424 | 0.0492 | 2.0536 | 301 | 0.2832* | 2.3109 |
| t -41 | 725 | -0.1014 | 2.5198 | 424 | 0.0629 | 2.3178 | 301 | -0.3328* | 2.7670 |
| t -40 | 725 | -0.2500* | 3.0907 | 424 | -0.3367* | 3.1472 | 301 | -0.1280 | 3.0102 |
| t -39 | 725 | -0.0861 | 3.0708 | 424 | -0.0541 | 3.4707 | 301 | -0.1311 | 2.4019 |
| t -38 | 725 | 0.0218 | 2.6036 | 424 | 0.1506 | 2.6947 | 301 | -0.1596 | 2.4627 |
| t -37 | 725 | -0.0216 | 2.7652 | 424 | 0.0030 | 2.9966 | 301 | -0.0562 | 2.4063 |
| t -36 | 725 | 0.0445 | 2.8148 | 424 | -0.1331 | 2.4883 | 301 | 0.2947 | 3.2068 |
| t -35 | 725 | -0.0657 | 2.5705 | 424 | -0.0884 | 2.5437 | 301 | -0.0337 | 2.6116 |
| t -34 | 725 | -0.0554 | 2.6357 | 424 | -0.1065 | 2.3221 | 301 | 0.0165 | 3.0255 |
| t -33 | 725 | 0.0589 | 2.4669 | 424 | -0.0692 | 2.5478 | 301 | 0.2393 | 2.3403 |
| t -32 | 725 | -0.2401* | 2.7213 | 424 | -0.3336* | 2.7223 | 301 | -0.1084 | 2.7191 |
| t -31 | 725 | 0.0947 | 2.3980 | 424 | 0.0925 | 2.0742 | 301 | 0.0979 | 2.7949 |
| t -30 | 725 | 0.0502 | 2.3891 | 424 | -0.1017 | 2.3529 | 301 | 0.2641 | 2.4270 |
| t -29 | 725 | -0.0250 | 2.6251 | 424 | 0.0833 | 2.7626 | 301 | -0.1775 | 2.4145 |
| t -28 | 725 | -0.0327 | 2.2694 | 424 | 0.0080 | 2.3261 | 301 | -0.0900 | 2.1897 |
| t -27 | 725 | -0.0772 | 2.3307 | 424 | -0.1752 | 2.0712 | 301 | 0.0609 | 2.6510 |
| t -26 | 725 | 0.1439 | 2.7274 | 424 | 0.1896 | 2.6574 | 301 | 0.0795 | 2.8262 |
| t -25 | 725 | 0.1830* | 2.3664 | 424 | 0.0082 | 2.0479 | 301 | 0.4294** | 2.7380 |
| t -24 | 725 | 0.1531 | 2.2270 | 424 | 0.0937 | 1.7737 | 301 | 0.2368 | 2.7425 |
| t -23 | 725 | 0.2082* | 2.5658 | 424 | 0.2086* | 2.1718 | 301 | 0.2075 | 3.0393 |
| t -22 | 725 | 0.1047 | 2.3844 | 424 | 0.0970 | 2.3213 | 301 | 0.1156 | 2.4744 |

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

**ตารางที่ 6 (ต่อ) แสดงผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ในช่วงเวลาที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล (-60, +10 วัน)**

| วันที่ | กลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด | | | กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล | | | กลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน |
| t -21 | 725 | 0.0299 | 2.3281 | 424 | 0.0404 | 2.0732 | 301 | 0.0151 | 2.6495 |
| t -20 | 725 | 0.2461** | 2.0605 | 424 | 0.2226* | 2.0373 | 301 | 0.2792* | 2.0958 |
| t -19 | 725 | 0.1469 | 2.1985 | 424 | 0.1897 | 2.0578 | 301 | 0.0867 | 2.3847 |
| t -18 | 725 | -0.0086 | 2.3979 | 424 | 0.0188 | 2.1463 | 301 | -0.0473 | 2.7162 |
| t -17 | 725 | 0.1455 | 2.9427 | 424 | 0.0834 | 2.5757 | 301 | 0.2329 | 3.3958 |
| t -16 | 725 | -0.0003 | 2.4208 | 424 | -0.1339 | 2.3457 | 301 | 0.1878 | 2.5148 |
| t -15 | 725 | -0.0351 | 2.6775 | 424 | 0.0561 | 2.5115 | 301 | -0.1636 | 2.8947 |
| t -14 | 725 | -0.0017 | 2.2968 | 424 | -0.0119 | 2.1419 | 301 | 0.0127 | 2.5024 |
| t -13 | 725 | 0.1239 | 2.6856 | 424 | 0.1209 | 2.1614 | 301 | 0.1281 | 3.2891 |
| t -12 | 725 | -0.0383 | 2.3929 | 424 | 0.0776 | 1.9056 | 301 | -0.2016 | 2.9416 |
| t -11 | 725 | -0.0411 | 2.6258 | 424 | -0.0094 | 2.7170 | 301 | -0.0857 | 2.4955 |
| t -10 | 725 | 0.0463 | 2.6994 | 424 | 0.0122 | 2.4623 | 301 | 0.0944 | 3.0054 |
| t -9 | 725 | 0.0895 | 1.9057 | 424 | 0.1190 | 1.8182 | 301 | 0.0480 | 2.0249 |
| t -8 | 725 | 0.1777* | 2.0410 | 424 | 0.2146* | 1.9040 | 301 | 0.1256 | 2.2220 |
| t -7 | 725 | 0.0252 | 2.2627 | 424 | -0.0619 | 2.0347 | 301 | 0.1480 | 2.5480 |
| t -6 | 725 | 0.2280* | 2.4831 | 424 | 0.1757 | 2.2823 | 301 | 0.3018 | 2.7435 |
| t -5 | 725 | 0.2043* | 2.3340 | 424 | 0.1807 | 2.1993 | 301 | 0.2375 | 2.5150 |
| t -4 | 725 | 0.1983* | 2.6216 | 424 | 0.2507 | 2.9148 | 301 | 0.1245 | 2.1440 |
| t -3 | 725 | 0.2964** | 2.9962 | 424 | 0.3289* | 3.0045 | 301 | 0.2506 | 2.9889 |
| t -2 | 725 | 0.2356** | 2.3279 | 424 | 0.2661* | 2.4713 | 301 | 0.1925 | 2.1126 |
| t -1 | 725 | 0.2215* | 2.4173 | 424 | 0.2530* | 2.2534 | 301 | 0.1771 | 2.6343 |
| **t 0** | 725 | 0.7660** | 4.0346 | 424 | 0.7073** | 3.8417 | 301 | 0.8486** | 4.2969 |
| t +1 | 725 | 0.4301** | 3.4333 | 424 | 0.3566* | 3.4575 | 301 | 0.5337** | 3.4019 |
| t +2 | 725 | 0.1153 | 2.9213 | 424 | 0.1573 | 2.6722 | 301 | 0.0561 | 3.2437 |
| t +2 | 725 | 0.1153 | 2.9213 | 424 | 0.1573 | 2.6722 | 301 | 0.0561 | 3.2437 |
| t +3 | 725 | 0.2117* | 2.4607 | 424 | 0.2901* | 2.3670 | 301 | 0.1014 | 2.5868 |
| t +4 | 725 | -0.1413 | 2.3832 | 424 | -0.1489 | 2.5821 | 301 | -0.1307 | 2.0748 |

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

**ตารางที่ 6 (ต่อ) แสดงผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ในช่วงเวลาที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล (-60, +10 วัน)**

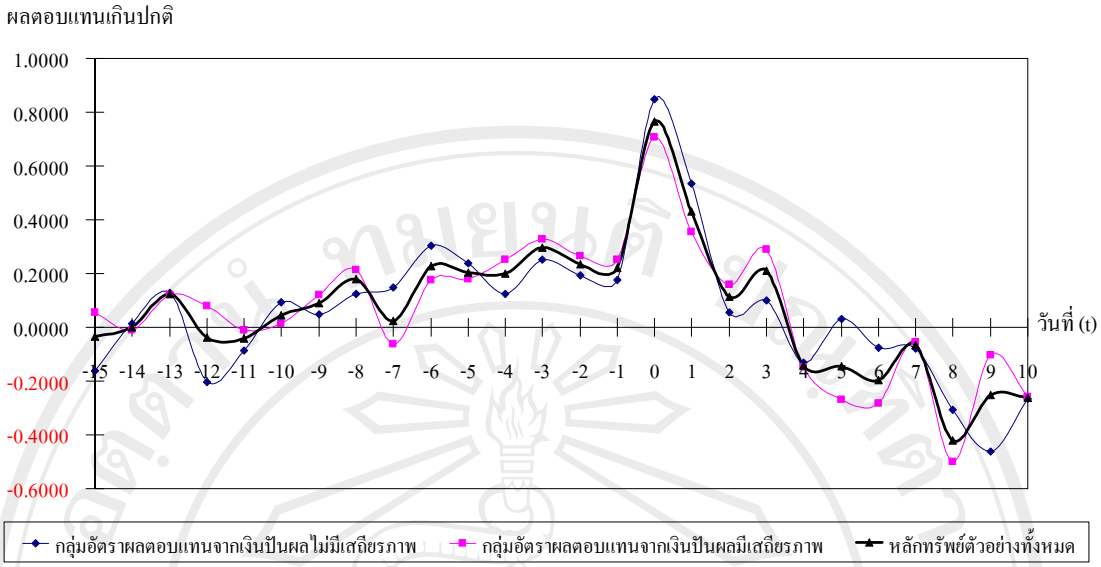
| วันที่ | กลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด | | | กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล | | | กลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน | จำนวนข้อมูล | ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน |
| t +5 | 725 | -0.1460 | 2.7453 | 424 | -0.2707 | 2.9672 | 301 | 0.0297 | 2.3921 |
| t +6 | 725 | -0.1973 | 2.9008 | 424 | -0.2822* | 2.5573 | 301 | -0.0777 | 3.3259 |
| t +7 | 725 | -0.0659 | 2.3044 | 424 | -0.0564 | 2.1615 | 301 | -0.0792 | 2.4954 |
| t +8 | 725 | -0.4191** | 3.0107 | 424 | -0.4989** | 2.6472 | 301 | -0.3066 | 3.4602 |
| t +9 | 725 | -0.2515 | 3.6404 | 424 | -0.1034 | 2.6346 | 301 | -0.4600 | 4.7033 |
| t +10 | 725 | -0.2618* | 2.8683 | 424 | -0.2587* | 2.6958 | 301 | -0.2663 | 3.0996 |

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

จากตารางที่ 6 พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) เกิดขึ้น ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) โดยมีค่าเฉลี่ยดังนี้คือร้อยละ 0.7660 ร้อยละ 0.7073 และร้อยละ 0.8486 ตามลำดับ ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้ง 3 กลุ่มมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และยังพบค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) ของทั้ง 3 กลุ่มหลังวันประกาศจ่ายเงินปันผล 1 วัน (t+1) โดยค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และค่าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

นอกจากนี้หลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) เกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยเกิดขึ้นต่อเนื่อง ในช่วงก่อนวันประกาศจ่ายเงินปันผล 3 วัน จนถึงหลังวันประกาศจ่ายเงินปันผล 1 วัน (-3, +1 วัน) สามารถอธิบายได้ว่า การจ่ายเงินปันผลเป็นการส่งข้อมูลแก่นักลงทุนทำให้เกิดผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ที่มากกว่าตลาดทำให้เกิดผลตอบแทนผิดปกติในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผลโดยมีค่าสูงสุด ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) สำหรับอัตราผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นก่อนวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, -1 วัน) สามารถอธิบายได้ว่าตลาดมีการคาดการณ์ถึงเงินปันผลที่จะจ่ายจึงทำให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าว

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved




**รูปที่ 7 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (ช่วงเวลาในการศึกษา -60, +10 วัน)**

**4.1.2 การวิเคราะห์ผลตอบแทนเกินปกติระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ตามประเภทการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล (จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ลดลง หรือคงที่)**

เพื่อเป็นการทดสอบสมมติฐานที่ว่าอิทธิพลของข้อมูลจากเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์จะสัมพันธ์กับความมีเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล โดยหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพจะได้รับอิทธิพลของข้อมูลเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ต่างจาก หลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น คงที่ หรือลดลงจากครั้งก่อน

$H_0$ : ผลตอบเกินปกติสะสมเฉลี่ยของทั้ง 2 กลุ่มไม่แตกต่างกัน ($CAR_{G0}=CAR_{G1,2,3}$)

$H_a$ : ผลตอบเกินปกติสะสมเฉลี่ยของทั้ง 2 กลุ่มแตกต่างกัน ($CAR_{G0}\neq CAR_{G1,2,3}$)

การทดสอบทำโดยเปรียบเทียบกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพและไม่มีเสถียรภาพ ว่ามีผลตอบตอบแทนเกินปกติสะสมเกิดขึ้นหรือไม่ และผลตอบแทนเกินปกติสะสมที่เกิดขึ้นของทั้ง 2 กลุ่มมีความแตกต่างกันหรือไม่ ตามประเภทการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล 3 ประเภทคือ จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น จ่ายเงินปันผลคงที่ และจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน สำหรับการแบ่งประเภทการจ่ายเงินปันผลจะอาศัย จำนวนเงินปันผลที่จ่ายต่อหุ้นเป็นเกณฑ์ในการกำหนดว่า การจ่ายเงินปันผลครั้งนั้นๆ เพิ่มขึ้น คงที่ หรือลดลงจากครั้งก่อน ตามการศึกษาของ Romon (2000)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากการศึกษาในข้อ 4.1.1 พบว่าหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ มีค่าเฉลี่ยผลตอบเกินปกติเกิดขึ้นต่อเนื่องในช่วง 3 วัน ก่อนการประกาศจ่ายเงินปันผล จนถึงหลังจากการประกาศจ่ายเงินปันผล 1 วัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงกำหนดช่วงระยะเวลาก่อนวันประกาศจ่ายเงินปันผล 3 วัน จนถึงหลังวันประกาศจ่ายเงินปันผล 1 วัน (-3, +1 วัน) และวันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) เป็นช่วงเวลาในการทดสอบผลตอบแทนเกินปกติและผลตอบแทนเกินปกติสะสมที่เกิดขึ้น เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น คงที่ หรือลดลงจากครั้งก่อน

**ตารางที่ 7 แสดงผลตอบแทนเกินปกติระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ตามประเภทการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น คงที่ หรือลดลง เมื่อเทียบกับปีก่อน**

ตารางนี้แสดงผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ตัวอย่าง ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (Abnormal Return: AR 0) และผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ตัวอย่าง ในช่วง 3 วันก่อนการประกาศจ่ายเงินปันผล จนถึง 1 วันหลังจากการประกาศจ่ายเงินปันผล (Cumulative Abnormal Return: CAR-3,+1) โดยผลตอบแทนเกินปกติคำนวณได้จากการเปรียบเทียบผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนที่ได้รับจากตลาดซึ่งอาศัยผลตอบแทนจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) การทดสอบจะเปรียบเทียบผลตอบแทนเกินปกติและผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ($D_t > D_{t-1}$) คงที่ ($D_t = D_{t-1}$)หรือลดลง ($D_t < D_{t-1}$) เมื่อเทียบกับครั้งก่อน โดยนำกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ (Group1, 2 และ3) และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ (Group0) มาการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มด้วยวิธี Independent-sample T Test

| กลุ่ม Dividend yield | ช่วงเวลา | ประเภทจ่ายเงินปันผล | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | ทุกประเภท | | $D_t > D_{t-1}$ | | $D_t = D_{t-1}$ | | $D_t < D_{t-1}$ | |
| | | ค่าเฉลี่ย | T-test | ค่าเฉลี่ย | T-test | ค่าเฉลี่ย | T-test | ค่าเฉลี่ย | T-test |
| ตัวอย่างทั้งหมด (All Group) | AR 0 | 0.7660 | 5.11 ** | 1.9073 | 6.37 ** | 0.7965 | 5.10 ** | 0.0630 | 0.49 |
| | CAR-3,1 | 1.9494 | 7.61 ** | 4.0719 | 8.54 ** | 2.0466 | 5.76 ** | -0.0478 | -0.14 |
| | | *725* | | *289* | | *194* | | *225* | |
| กลุ่มที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล (Group1,2 และ 3) | AR 0 | 0.7073 | 3.79 ** | 1.4447 | 3.96 ** | 0.5839 | 2.73 ** | -0.2122 | -0.82 |
| | CAR-3,1 | 1.9118 | 5.97 ** | 3.3316 | 5.73 ** | 2.0014 | 4.13 ** | -0.1428 | -0.31 |
| | | *424* | | *181* | | *113* | | *130* | |
| กลุ่มไม่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล (Group 0) | AR 0 | 0.8486 | 3.43 ** | 2.6827 | 5.24 ** | 0.9924 | 4.09 ** | -1.0421 | -3.13 ** |
| | CAR-3,1 | 2.0022 | 4.75 ** | 5.3126 | 6.54 ** | 2.0863 | 4.06 ** | -1.2808 | -2.17 * |
| | | *301* | | *108* | | *82* | | *111* | |
| ความแตกต่างระหว่าง Group0 และGroup1,2,3 | AR 0 | | 0.47 | | 2.01 * | | 1.26 | | -2.00 * |
| | CAR-3,1 | | 0.17 | | 2.02 * | | 0.12 | | -1.55 |

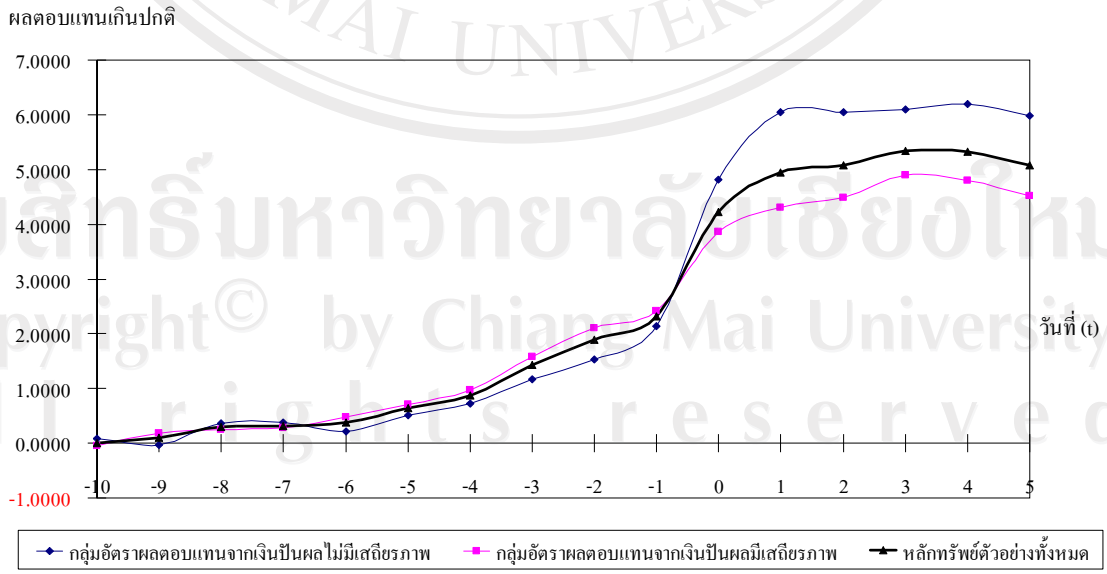
* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากตารางที่ 7 พบว่าเมื่อไม่จำแนกประเภทการจ่ายเงินปันผล กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มที่ไม่มีเสถียรภาพ จะมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) มากกว่าตลาดเกิดขึ้น ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) เท่ากับร้อยละ 0.7073 และร้อยละ 0.8486 ตามลำดับ ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 นอกจากนั้นยังพบว่าค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่ม ในช่วงที่มีการประการจ่ายเงินปันผล (-3, +1) มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.9118 และร้อยละ 2.0022 ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 เช่นกัน

การทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาดระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และไม่มีเสถียรภาพ พบว่า ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) มีค่าทีเท่ากับ 0.47 และในช่วงที่ประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) มีค่าทีเท่ากับ .017 ซึ่งค่าทีทั้งสองไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสรุปได้ว่า เมื่อไม่จำแนกประเภทการจ่ายเงินปันผล ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**4.1.2.1 การทดสอบผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน ($D_t > D_{t-1}$)**




**รูปที่ 8 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่มเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน**

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากตารางที่ 7 พบว่าเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มที่ไม่มีเสถียรภาพ มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) มากกว่าตลาดเกิดขึ้น ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) เท่ากับร้อยละ 1.4447 และร้อยละ 2.6827 ตามลำดับ ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 นอกจากนั้นยังพบว่าค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่ม ในช่วงที่มีการประการจ่ายเงินปันผล (-3, +1) มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.3316 และร้อยละ 5.3126 ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 เช่นกัน

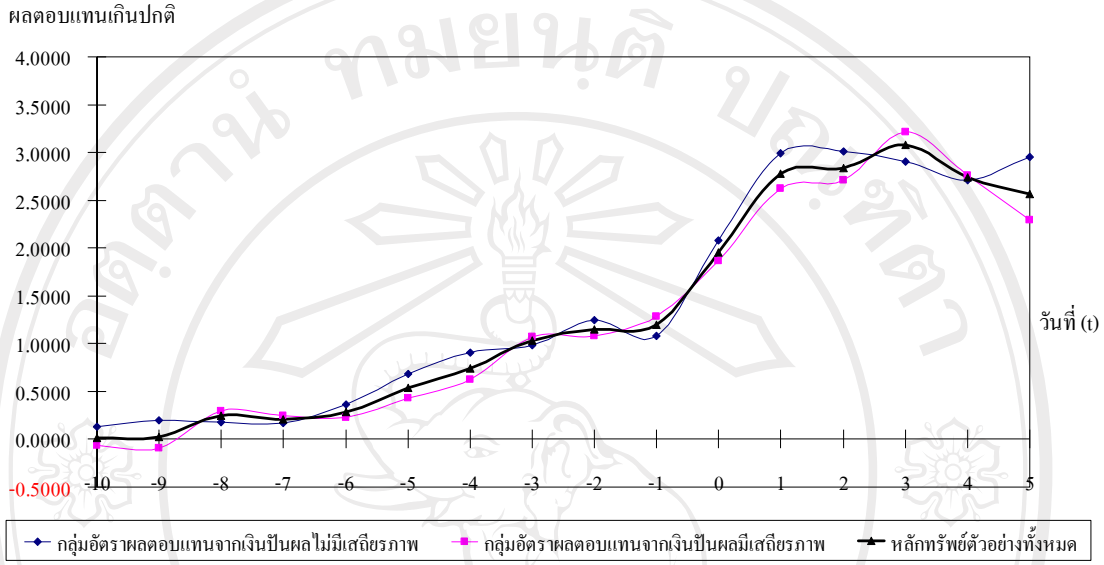
การทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาดระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งสอง เมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน พบว่า ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) มีค่าทีเท่ากับ 2.01 และในช่วงที่ประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) มีค่าทีเท่ากับ 2.02 ซึ่งค่าทีทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 สรุปได้ว่า เมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน ผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ มีค่ามากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

รูปที่ 8 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกสะสมที่มากกว่าตลาดของหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม ที่เกิดขึ้นก่อนที่จะมีการประกาศจ่ายเงินปันผล และมีค่าเพิ่มสูงขึ้นเมื่อประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน แสดงให้เห็นว่าตลาดมีการคาดการณ์ถึงการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ และเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อนยิ่งทำให้ผลตอบแทนเกินปกสะสมมีค่าสูงขึ้นอย่างมาก ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) อาจกล่าวได้ว่าการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นอยู่นอกเหนือการคาดการณ์ของตลาดและเป็นที่ชื่นชอบของตลาด (Positive Surprise) โดยเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ซึ่งเป็นกลุ่มที่ตลาดคาดการณ์ถึงระดับการจ่ายเงินปันผลได้ยากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ ดังนั้นเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อนจึงเกิดผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาด สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ

ผลการทดสอบในส่วนนี้สามารถอธิบายได้ว่า ข้อมูลที่มาพร้อมกับการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นสามัญมากกว่าความมีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือความมีเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่สามารถขจัดอิทธิพลของข้อมูลที่มาจากการประกาศจ่ายเงินปันผลได้เมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน แต่กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลจะได้รับอิทธิพลของข้อมูลที่มาจากการประกาศจ่ายเงินปันผลน้อยกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

**4.1.2.2 การทดสอบผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน ($D_t = D_{t-1}$)**




**รูปที่ 9 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่มเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน**

จากตารางที่ 7 พบว่าเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเท่ากับจากครั้งก่อน กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มที่ไม่มีเสถียรภาพ มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) มากกว่าตลาดเกิดขึ้น ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) เท่ากับร้อยละ 0.5839 และร้อยละ 0.9924 ตามลำดับ ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 นอกจากนั้นยังพบว่าค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่ม ในช่วงที่มีการประการจ่ายเงินปันผล (-3, +1) มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.0014 และร้อยละ 2.0863 ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 เช่นกัน

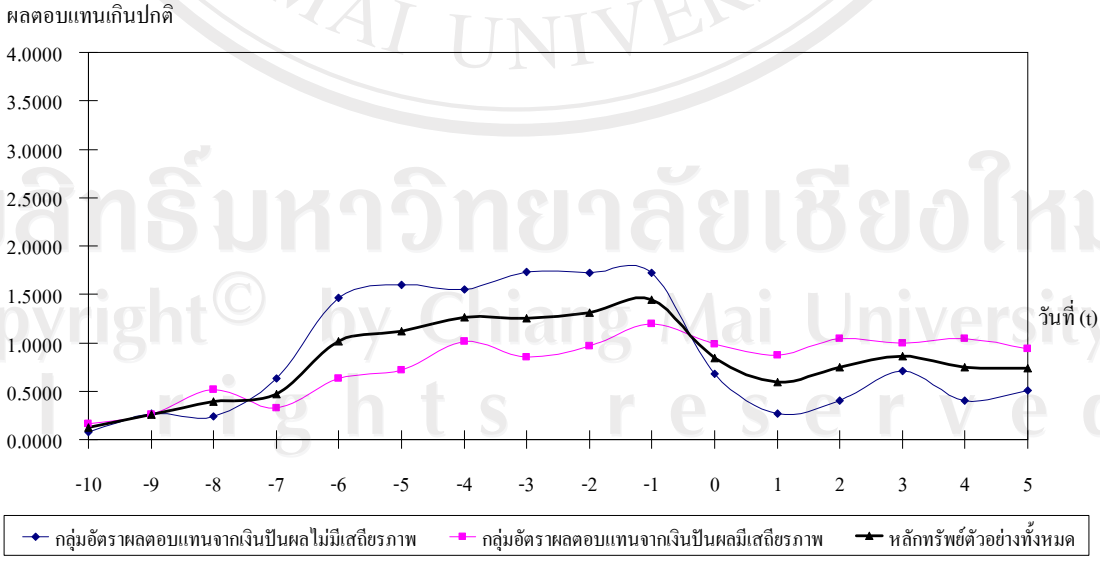
การทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาดระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งสอง เมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน พบว่า ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) มีค่าทีเท่ากับ 1.26 และในช่วงที่ประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) มีค่าทีเท่ากับ 0.12 ซึ่งค่าทีทั้งสองไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน ผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

รูปที่ 9 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกสะสมที่มากกว่าตลาดของหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม ที่เกิดขึ้นก่อนจะมีการประกาศจ่ายเงินปันผล และยิ่งมีค่าสูงขึ้นเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน แสดงให้เห็นว่าตลาดมีการคาดการณ์ถึงการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ก่อนที่จะมีการประกาศจ่ายเงินปันผล และเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน หลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่มกลับมีผลตอบแทนเกินปกติสะสมเพิ่มสูงขึ้น อาจกล่าวได้ว่าการจ่ายเงินปันผลที่เท่ากับครั้งก่อนแม้จะอยู่ในการคาดการณ์ของตลาด แต่ผลตอบแทนที่ได้รับยังเป็นที่น่าพอใจของตลาดจึงทำให้มีผลตอบแทนเกินปกติเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนั้นหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม ยังมีระดับผลตอบแทนเกินปกติใกล้เคียงกัน สามารถอธิบายได้ว่าการจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อนอยู่ในการณ์คาดการณ์ของตลาดจึงทำให้ผลตอบแทนเกินปกสะสมของหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่มไม่แตกต่างกัน

ผลการทดสอบในส่วนนี้อธิบายได้ว่า แม้ว่าบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน แต่ข้อมูลที่มาพร้อมกับการประกาศจ่ายเงินปันผลก็ยังมีอิทธิพลต่ออราคาหุ้นสามัญมากกว่าความมีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือความมีเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผลไม่สามารถขจัดอิทธิพลของข้อมูลที่มาจากการประกาศจ่ายเงินปันผลได้เมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน

**4.1.2.3 การทดสอบผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน ($D_t < D_{t-1}$)**




**รูปที่ 10 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่มเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน**

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากตารางที่ 7 พบว่าเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติน้อยกว่าตลาดเท่ากับร้อยละ -1.0421 โดยค่าเฉลี่ยดังกล่าวมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 นอกจากนั้นยังพบค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติสะสม เกิดขึ้นในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) เท่ากับร้อยละ -1.288 โดยค่าเฉลี่ยดังกล่าวมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แต่สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล ไม่พบผลตอบแทนเกินปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล และช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1)

การทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนเกินปกติระหว่างหลักทรัพย์ทั้งสองกลุ่ม เมื่อมีการจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน พบว่า ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) มีค่าทีเท่ากับ -2.00 โดยค่าทีดังกล่าวมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แต่ในช่วงที่ประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) มีค่าทีเท่ากับ -1.55 ซึ่งค่าดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า เมื่อมีการจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติที่น้อยกว่าตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ มีค่ามากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0)

รูปที่ 10 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกสะสมที่มากกว่าตลาดของหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม ที่เกิดขึ้นก่อนที่จะมีการประกาศจ่ายเงินปันผล และมีค่าลดลงเมื่อประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน แสดงให้เห็นว่าตลาดได้คาดการณ์ถึงการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ก่อนที่จะมีการประกาศจ่ายเงินปันผล โดยเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ซึ่งเป็นกลุ่มที่ตลาดคาดการณ์ถึงระดับเงินปันผลได้ยาก ดังนั้นเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพจึงมีผลตอบแทนเกินปกติสะสมที่น้อยกว่าตลาด มากกว่ากลุ่มอื่น โดยอธิบายได้ว่าตลาดจะทำการคาดการณ์ถึงระดับเงินปันผลที่จะจ่ายของหลักทรัพย์โดยเฉพาะก่อนวันประกาศจ่ายเงินปันผล แต่เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อนซึ่งต่ำกว่าระดับที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ทำให้ตลาดไม่พอใจกับเงินปันผลที่จ่าย (Negative Surprise) จึงทำให้ผลตอบแทนเกินปกติสะสมลดลงมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ แสดงให้เห็นถึงอิทธิพลของข้อมูลจากเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลง

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพแม้ว่าจะมีการจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน แต่กลับไม่พบผลตอบแทนเกินปกติ สามารถอธิบายได้ว่าความมีเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปันผลทำให้ตลาดสามารถคาดการณ์ถึงเงินปันผลที่จะจ่ายของหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพได้ดีกว่า กลุ่ม

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

หลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ซึ่งเป็นการลดอิทธิพลของข้อมูลที่มาจากการประกาศจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจากครั้งก่อน ดังนั้น ผลการทดสอบในส่วนนี้อธิบายได้ว่าข้อมูลที่มาพร้อมกับการประกาศจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจากครั้งก่อน ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นสามัญของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ กล่าวคือความมีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลสามารถขจัดอิทธิพลของข้อมูลที่มาจากการประกาศจ่ายเงินปันผลได้เมื่อมีการจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน

**4.1.3 การวิเคราะห์ผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ (ต่ำ ปานกลาง และสูง) ตามประเภทการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล (จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ลดลง หรือคงที่)**

เพื่อเป็นการทดสอบสมมติฐานที่ว่าความมีเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล จะช่วยขจัดอิทธิพลของข้อมูลจากเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยกลุ่มหลักทรัพย์มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล แต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน ไม่ว่ากิจการจะจ่ายอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับใด (ต่ำ ปานกลาง หรือสูง) ผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์จะไม่มีความแตกต่างกัน

$H_0$ : ผลตอบเกินปกติสะสมเฉลี่ยของแต่ละกลุ่มไม่แตกต่างกัน ($CAR_{G1}=CAR_{G2}=CAR_{G3}$)

$H_a$ : มีหลักทรัพย์อย่างน้อย 1 กลุ่มที่มีค่าเฉลี่ยผลตอบเกินปกติสะสมแตกต่างกับกลุ่มอื่น

การทดสอบทำโดยเปรียบเทียบกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ (ต่ำ ปานกลาง และสูง) ว่ากลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 มีผลตอบตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นหรือไม่ และผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นของทั้ง 3 กลุ่มมีความแตกต่างกันหรือไม่ ตามประเภทการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล 3 ประเภทคือ จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน จ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน และจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน การทดสอบผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นของทั้ง 3 กลุ่ม ผลการทดสอบจะแบ่งออกเป็น 3 ส่วนคือ ผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพและกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน เท่ากับครั้งก่อน และลดลงจากครั้งก่อน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

**ตารางที่ 8 แสดงผลตอบแทนเกินปกติระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ ตามประเภทการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น คงที่ หรือลดลง เมื่อเทียบกับปีก่อน**

ตารางนี้เป็นการรายงานผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ตัวอย่าง (Abnormal Return: AR 0) ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล และผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ตัวอย่าง (Cumulative Abnormal Return: CAR-3,1) ในช่วง 3 วันก่อนการประกาศจ่ายเงินปันผล (t-3) จนถึง 1 วันหลังจากการประกาศจ่ายเงินปันผล (t+1) ผลตอบแทนเกินปกติคำนวณได้จากเปรียบเทียบผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนที่ได้รับจากตลาดซึ่งอาศัยผลตอบแทนจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) การทดสอบจะเปรียบเทียบผลตอบแทนเกินปกติและผลตอบแทนเกินปกติสะสมที่เกิดขึ้นของหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ($D_t > D_{t-1}$) คงที่ ($D_t = D_{t-1}$) หรือลดลง ($D_t < D_{t-1}$) เมื่อเทียบกับครั้งก่อน โดยนำกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 กลุ่ม มาเปรียบเทียบกัน ได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่ำ (Group1) ปานกลาง (Group2) และสูง (Group3) สำหรับการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มใช้วิธี One-Way ANOVA

| กลุ่ม Dividend yield | ช่วงเวลา | ประเภทจ่ายเงินปันผล | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | ทุกประเภท | | Dt > Dt-1 | | Dt = Dt-1 | | Dt < Dt-1 | |
| | | ค่าเฉลี่ย | T-test | ค่าเฉลี่ย | T-test | ค่าเฉลี่ย | T-test | ค่าเฉลี่ย | T-test |
| Group 1 (จ่ายเงินปันผลคงที่ เงินปันผลระดับต่ำ) | AR 0 | 0.7551 | 2.15* | 1.8139 | 2.37* | 0.2976 | 0.96 | -0.3673 | -1.09 |
| | CAR-3,1 | 1.6464 | 3.19** | 3.2116 | 3.70** | 1.5624 | 1.79 | -0.7528 | -0.94 |
| | | *154* | | *64* | | *50* | | *40* | |
| Group 2 (จ่ายเงินปันผลคงที่ เงินปันผลระดับกลาง) | AR 0 | 0.3573 | 1.84 | 0.7083 | 2.13* | 0.3830 | 2.08* | -0.1650 | -0.42 |
| | CAR-3,1 | 1.3216 | 3.57** | 2.1084 | 3.33** | 1.8415 | 3.75** | -0.2431 | -0.37 |
| | | *177* | | *77* | | *46* | | *54* | |
| Group 3 (จ่ายเงินปันผลคงที่ เงินปันผลระดับสูง) | AR 0 | 1.2941 | 2.61* | 2.2715 | 2.54* | 1.9694 | 2.13* | -0.1108 | -0.17 |
| | CAR-3,1 | 3.4745 | 3.70** | 5.8783 | 3.20** | 3.7253 | 2.61* | 0.6853 | 0.70 |
| | | *93* | | *40* | | *17* | | *36* | |
| ความแตกต่างระหว่าง Group 1, 2 และ 3 | ช่วงเวลา | ค่า F | | ค่า F | | ค่า F | | ค่า F | |
| | AR 0 | 1.84 | | 1.63 | | 3.94* | | 0.08 | |
| | CAR-3,1 | 3.48* | | 3.14* | | 1.16 | | 0.74 | |

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

จากตารางที่ 8 พบว่าเมื่อไม่จำแนกประเภทการจ่ายเงินปันผล กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) มากกว่าตลาดเกิดขึ้น ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) ยกเว้น Group2 โดยค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติของ Group1 และ Group3 มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.7551 และร้อยละ 1.2941 ตามลำดับ ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 นอกจากนั้นยังพบว่าค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

หลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม (Group1 Group2 และ Group3) ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.6464 ร้อยละ 1.3216 และร้อยละ 3.4745 ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งหมดมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 เช่นกัน

การทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาดระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ พบว่า ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) ผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม มีผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาด แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และเพื่อแสดงให้เห็นกลุ่มหลักทรัพย์ใดที่มีผลตอบแทนเกินปกติแตกต่างกันบ้าง เมื่อไม่จำแนกประเภทการจ่ายเงินปันผล ผู้ศึกษาจึงทำการทดสอบความแตกต่างรายคู่ โดยใช้การทดสอบแบบ Scheffe ผลการทดสอบเป็นดังตารางที่ 9

**ตารางที่ 9 แสดงผลการทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยรายคู่ของกลุ่มหลักทรัพย์แต่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ ตามประเภทการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น คงที่ หรือลดลง เมื่อเทียบกับปีก่อน**

ตารางนี้แสดงความแตกต่างของผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ตัวอย่าง (Abnormal Return: AR 0) ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล และผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ตัวอย่าง (Cumulative Abnormal Return: CAR-3,1) ในช่วง 3 วันก่อนการประกาศจ่ายเงินปันผล (t-3) จนถึง 1 วันหลังจากการประกาศจ่ายเงินปันผล (t+1) เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ($D_t > D_{t-1}$) คงที่ ($D_t = D_{t-1}$)หรือลดลง ($D_t < D_{t-1}$) เมื่อเทียบกับปีก่อน โดยนำกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 กลุ่มมาเปรียบเทียบกัน ได้แก่ กลุ่มที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่ำ (Group1) ปานกลาง (Group2) และสูง (Group3) สำหรับทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มด้วย One-Way ANOVA

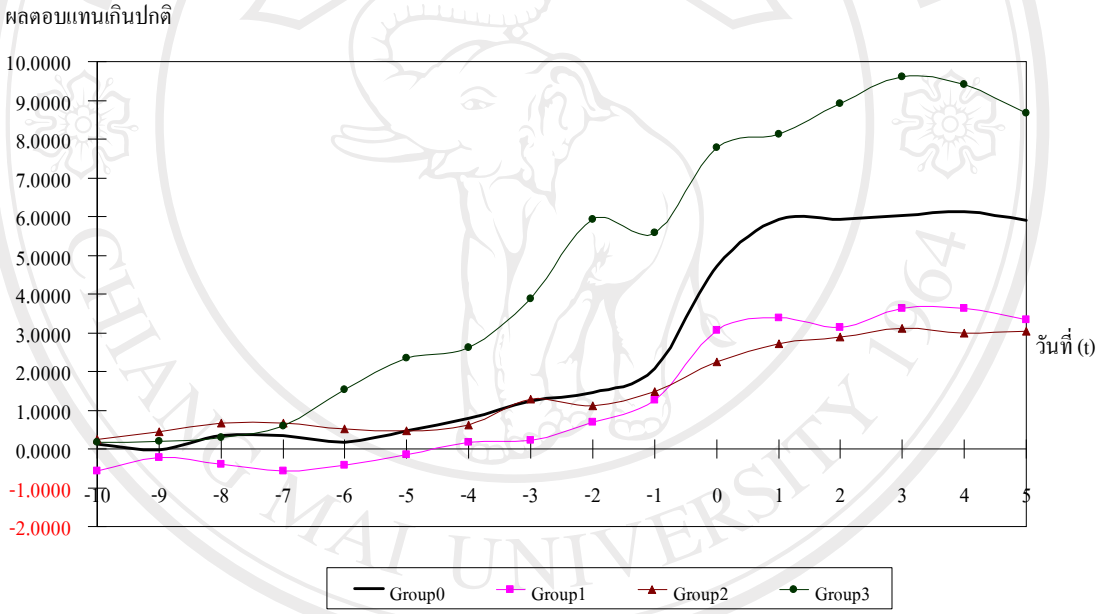
| ประเภทการจ่ายเงินปันผล | กลุ่มหลักทรัพย์ | Group 1 | | Group 2 | | Group 3 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | AR 0 | CAR-3,1 | AR 0 | CAR-3,1 | AR 0 | CAR-3,1 |
| ไม่จำแนกประเภทการจ่ายเงินปันผล | Group 1 | - | - | 0.40 | 0.32 | -0.54 | -1.83 |
| | Group 2 | | | - | - | -0.94 | -2.15 * |
| จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน | Group 1 | - | - | 1.11 | 1.10 | -0.46 | -2.67 |
| | Group 2 | | | - | - | -1.56 | -3.77 * |
| จ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน | Group 1 | - | - | -0.09 | -0.28 | -1.67 * | -2.16 |
| | Group 2 | | | - | - | -1.59 * | -1.88 |
| จ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน | Group 1 | - | - | -0.20 | -0.51 | -0.26 | -1.44 |
| | Group 2 | | | - | - | -0.05 | -0.93 |

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ.05

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากตารางที่ 9 เมื่อไม่จำแนกประเภทการจ่ายเงินปันผล การทดสอบรายคู่ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล แต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ Group2 และ Group3 มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) โดยแสดงให้เห็นว่ากลุ่มหลักทรัพย์ Group3 มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมมากกว่า Group2

**4.1.3.1 การทดสอบผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน ($D_t > D_{t-1}$)**




**รูปที่ 11 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 4 กลุ่มเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน**

จากตารางที่ 8 พบว่าเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) ที่มีค่ามากกว่าตลาดเกิดขึ้น ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) โดยค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติของ Group1 Group2 และ Group3 มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.8139 ร้อยละ 0.7083 และร้อยละ 2.2715 ตามลำดับ ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งหมดมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 นอกจากนั้นยังพบว่าค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม (Group1 Group2 และGroup3) ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

(-3, +1) มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.2116 ร้อยละ 2.1084 และร้อยละ 5.8783 ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งหมดมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 เช่นกัน

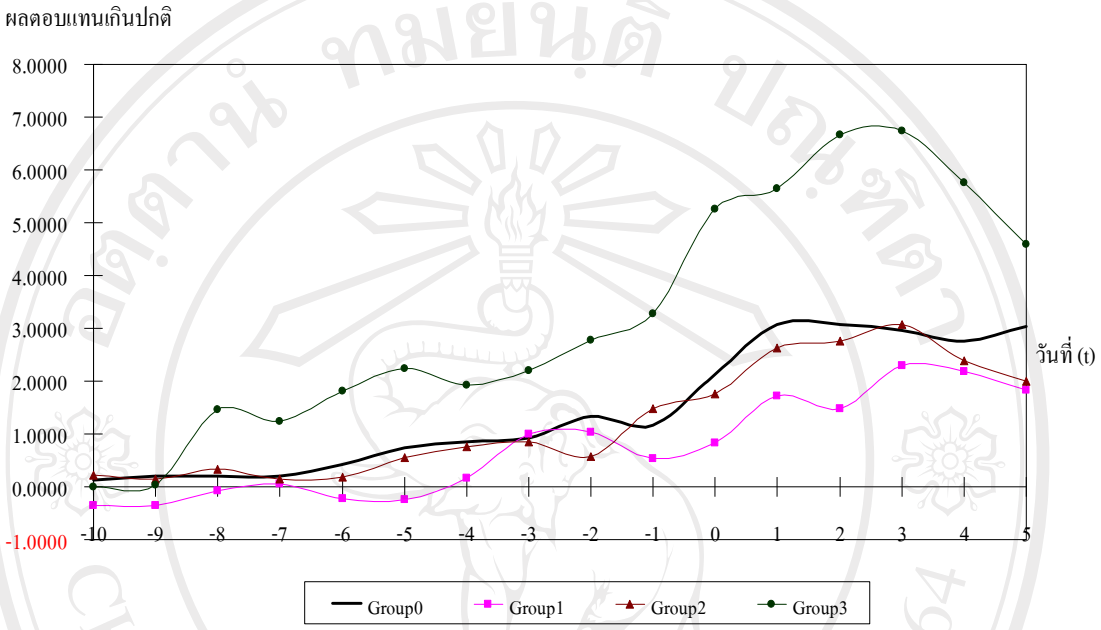
การทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาดระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ พบว่า ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) ผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม มีผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาด แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และเพื่อแสดงให้เห็นกลุ่มหลักทรัพย์ใดที่มีผลตอบแทนเกินปกติแตกต่างกันบ้าง เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน ผู้ศึกษาจึงทำการทดสอบความแตกต่างรายคู่ โดยใช้การทดสอบแบบ Scheffe (ตารางที่ 9) ผลการทดสอบรายคู่ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ Group2 และ Group3 มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3,+1) แสดงให้เห็นว่ากลุ่มหลักทรัพย์ Group3 มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมมากกว่า Group2

รูปที่ 11 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติสะสมที่มีความแตกต่างกันของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับเงินปันผลแตกต่างกัน 3 ระดับ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับเงินปันผลสูง (Group3) จะมีผลตอบแทนเกินปกติสะสมเพิ่มสูงขึ้น มากกว่าหลักทรัพย์ที่มีระดับเงินปันผลต่ำ (Group1) และปานกลาง (Group2) สามารถอธิบายได้ว่ากลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง ซึ่งหลักทรัพย์กลุ่มนี้จะถูกคาดการณ์ถึงระดับเงินปันผลที่จะจ่าย และเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน ยิ่งเป็นที่น่าพอใจแก่กลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลจึงทำให้ผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นกว่ากลุ่มอื่น ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลระดับต่ำ และปานกลางจะได้รับความสนใจจากกลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลน้อยกว่า จึงทำให้มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมเพิ่มขึ้นน้อยกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลระดับสูง การศึกษาในส่วนนี้สามารถอธิบายได้ว่าความมีเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่สามารถขจัดอิทธิพลของข้อมูลที่มาจากการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจากครั้งก่อนได้ จึงทำให้กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลแตกต่างกัน (Group1 Group2 และGroup3) มีค่าผลตอบแทนเกินปกติสะสมมีความแตกต่างกัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

**4.1.3.2 การทดสอบผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากครั้งก่อน ($D_t = D_{t-1}$)**




**รูปที่ 12 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 4 กลุ่มเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน**

จากตารางที่ 8 พบว่าเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) ที่มีค่ามากกว่าตลาดเกิดขึ้น ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) โดยค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติของ Group2 และ Group3 มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.3830 และร้อยละ 1.9694 ตามลำดับ ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งหมดมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 นอกจากนั้นยังพบว่าค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ Group2 และGroup3 ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.8415 และร้อยละ 3.7253 ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และ .01 ตามลำดับ แต่กลับไม่พบผลตอบแทนเกินปกติอย่างมีนัยสำคัญของกลุ่มหลักทรัพย์ Group1 ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล และในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1)

การทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาดระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ พบว่า ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) ผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

มีผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาด แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แต่ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเพื่อแสดงให้เห็นกลุ่มหลักทรัพย์ใดที่มีผลตอบแทนเกินปกติแตกต่างกันบ้าง ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน ผู้ศึกษาจึงทำการทดสอบความแตกต่างรายคู่ โดยใช้การทดสอบแบบ Scheffe

ผลการทดสอบรายคู่ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน (ตารางที่ 9) พบว่าระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ Group1 กับ Group3 และGroup2 กับ Group3 มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3,+1) แสดงให้เห็นว่ากลุ่มหลักทรัพย์ Group3 มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมมากกว่า Group2 และGroup1 แต่กลุ่มหลักทรัพย์ Group1 และ Group2 ไม่มีความแตกต่างกัน

จากตารางที่ 8 พบว่าเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) มากกว่าตลาดเกิดขึ้น ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) โดยค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติของ Group2 และ Group3 มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.3830 และร้อยละ 1.9694 ตามลำดับ ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งหมดมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 นอกจากนั้นยังพบว่าค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ Group2 และGroup3 ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.8415 และร้อยละ 3.7253 ซึ่งค่าเฉลี่ยทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และ .01 ตามลำดับ แต่กลับไม่พบผลตอบแทนเกินปกติอย่างมีนัยสำคัญของกลุ่มหลักทรัพย์ Group1 ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล และในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1)

การทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาดระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ พบว่า ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) ผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่มมีผลตอบแทนเกินปกติที่มากกว่าตลาด แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แต่ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเพื่อแสดงให้เห็นกลุ่มหลักทรัพย์ใดที่มีผลตอบแทนเกินปกติแตกต่างกันบ้าง ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน ผู้ศึกษาจึงทำการทดสอบความแตกต่างรายคู่ โดยใช้การทดสอบแบบ Scheffe

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

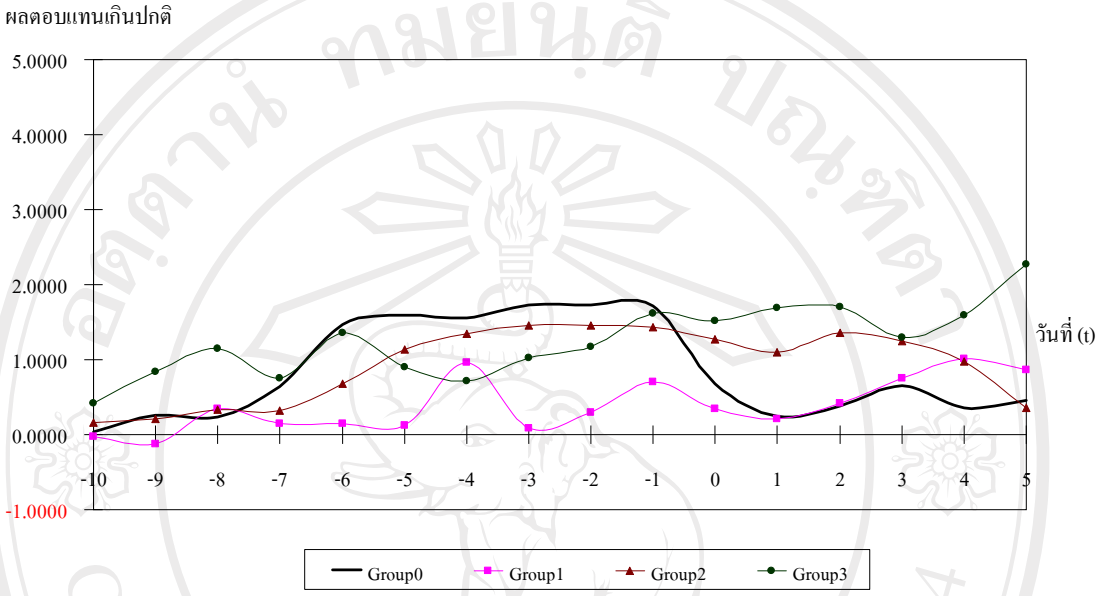
ผลการทดสอบรายคู่ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน (ตารางที่ 9) พบว่าระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ Group1 กับ Group3 และGroup2 กับ Group3 มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) แสดงให้เห็นว่ากลุ่มหลักทรัพย์ Group3 มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมมากกว่า Group2 และGroup1 แต่กลุ่มหลักทรัพย์ Group1 และ Group2 ไม่มีความแตกต่างกัน

รูปที่ 12 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติสะสมที่มีความแตกต่างกันของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับเงินปันผลแตกต่างกัน 3 ระดับ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ จะมีผลตอบแทนเกินปกติสะสมสูงขึ้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (สูง ปานกลาง และต่ำ) สามารถอธิบายได้ว่ากลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง แม้จะมีการจ่ายเงินปันผลเท่ากับครั้งก่อน แต่นักลงทุนยังพอใจกับระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ได้รับในระดับสูง จึงทำให้มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมสูงขึ้น และจะลดลงตามระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลระดับปานกลาง และต่ำจะได้รับความสนใจจากกลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลน้อยกว่า จึงทำให้มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมเพิ่มขึ้นน้อยกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับเงินปันผลสูง การศึกษาในส่วนนี้สามารถอธิบายได้ว่าความมีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลไม่สามารถขจัดอิทธิพลของข้อมูลที่มาจากการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เท่ากับครั้งก่อนได้จึงทำให้หลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลทั้ง 3 กลุ่มมีค่าผลตอบแทนเกินปกติสะสมแตกต่างกัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

**4.1.3.3 การทดสอบผลตอบแทนเกินปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน ($D_t < D_{t-1}$)**




**รูปที่ 13 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 4 กลุ่มเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน**

จากตารางที่ 8 พบว่าเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับ (Group1 Group2 และGroup3) ไม่มีผลตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0) และในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) นอกจากนี้ในการทดสอบความแตกต่างระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล (-3, +1) และ ณ วันประกาศจ่ายเงินปันผล (t=0)

รูปที่ 13 แสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติสะสมของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับเงินปันผลแตกต่างกัน 3 ระดับ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน โดยกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม ไม่มีผลตอบแทนเกินปกติสะสมเกิดขึ้น สามารถอธิบายได้ว่าแม้หลักทรัพย์จะมีการจ่ายเงินปันผลลดลงจากครั้งก่อน แต่นักลงทุนยังพอใจกับระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ได้รับ จึงทำให้ผลตอบแทนเกินปกติสะสมของทั้ง 3 กลุ่มลดลงเพียงเล็กน้อย ซึ่งต่างจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ (Group0) โดย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

กลุ่มดังกล่าวมีผลตอบแทนเกินปกติสะสมลดลง เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ แม้ว่าการจ่ายเงินปันผลจะลดลงแต่ระดับเงินปันผลยังมีเสถียรภาพ คือ ยังอยู่ในระดับระดับสูง ปานกลาง หรือต่ำ ซึ่งไม่ต่างจากการคาดการณ์ของตลาดมากนัก แต่กลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ ตลาดจะคาดการณ์ถึงระดับเงินปันผลที่จะได้รับยากกว่า และเมื่อมีการจ่ายปันผลที่ลดลงจากครั้งก่อน ซึ่งการลดลงของเงินปันผลอาจลดลงจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลระดับสูงไปเป็นระดับปานกลาง หรือมากกว่านั้นคือระดับต่ำ ดังนั้นเงินปันผลที่ลดลงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีเสถียรภาพ จึงมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่าความมีเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล สามารถขจัดอิทธิพลของข้อมูลที่มาจากการประกาศจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจากครั้งก่อนได้

**4.2 ผลการศึกษากลุ่มนักลงทุนมีความต้องการระดับเงินปันผลแตกต่างกัน (Dividend Clientele)**

การทดสอบแนวคิดดังกล่าว จะทำการทดสอบการเปลี่ยนแปลงราคาของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน ในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Ex-dividend Day) จากการคำนวณค่า EG Ratio $((P_{t-1}-P_t)/D)$ ซึ่งมีความสัมพันธ์กับระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) โดยในส่วนแรกเป็นการทดสอบว่านักลงทุนมีความต้องการอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกันหรือไม่ ซึ่งจะแสดงออกผ่านทางค่า EG Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน และในส่วนที่สองจะทำการทดสอบว่าเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจะสามารถลดอิทธิพลจากความแตกต่างของกลุ่มนักลงทุน (Dividend Clientele) ที่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญของกลุ่มได้หรือไม่

**4.2.1 การวิเคราะห์ค่า EG Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมดที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน ในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล**

เพื่อเป็นการทดสอบสมมติฐานที่ว่า ราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมดที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลแตกต่างกัน ($DY_{L1}$ $DY_{L2}$ $DY_{L3}$ $DY_{L4}$ และ $DY_{L5}$) จะได้รับอิทธิพลจากกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการระดับเงินปันผลต่างกัน ในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Ex-dividend Day) กล่าวคือ อิทธิพลของกลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลต่างกันจะทำให้แต่ละกลุ่มหลักทรัพย์มีค่า EG Ratio แตกต่างกัน

$H_0$ : ค่าเฉลี่ย EG Ratio ของแต่ละกลุ่มไม่แตกต่างกัน ($EG_1=EG_2=EG_3=EG_4=EG_5$)

$H_a$ : มีหลักทรัพย์อย่างน้อย 1 กลุ่มที่มีค่าเฉลี่ย EG Ratio แตกต่างจากกลุ่มอื่น

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

การทดสอบทำโดยเปรียบเทียบค่า EG Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมดที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 5 ระดับจากต่ำไปสูง ($DY_{L1}$ $DY_{L2}$ $DY_{L3}$ $DY_{L4}$ และ $DY_{L5}$) เพื่อทดสอบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 5 กลุ่ม มีค่า EG Ratio แตกต่างกันหรือไม่ ในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล หากว่ามีอิทธิพลของกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการระดับเงินปันผลต่างกันค่า EG Ratio ของแต่ละกลุ่มควรแตกต่างกันตามระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

**ตารางที่ 10 แสดงค่า EG Ratio ของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับเงินปันผลแตกต่างกัน 5 ระดับ ($DY_{L1}$ $DY_{L2}$ $DY_{L3}$ $DY_{L4}$ และ $DY_{L5}$) และแสดงความแตกต่างของค่า EG Ratio รายคู่**

ตารางนี้แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่า EG Ratio กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด 5 กลุ่ม จากระดับเงินปันผลต่ำไปสูง ($DY_{L1}$ ถึง $DY_{L5}$) ซึ่งค่า EG Ratio เปรียบเสมือนตัววัดความต้องการเงินปันผลของกลุ่มนักลงทุน โดยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) คำนวณได้จาก $dy_i = DY_i/AP_{i-1}$ โดยค่า $dy_i$ คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปีที่ i, $D_i$ คือ เงินปันผลของบริษัทในปีที่ i และ $AP_{i-1}$ คือ ค่าเฉลี่ยของราคาปิดของหุ้นสามัญในวันแรกและวันสุดท้าย ของปีที่ i-1 สำหรับค่า EG Ratio คำนวณได้จาก EG Ratio = $(P_{t-1}-P_t)/D$ โดยที่ $P_{t-1}$ คือ ราคาปิดของหุ้น 1 วันก่อน Ex-dividend Day, $P_t$ คือ ราคาปิดของหุ้นในวัน Ex-dividend Day และ D คือ เงินปันผลต่อหุ้น การทดสอบความแตกต่างระหว่างกลุ่มใช้วิธี One-Way ANOVA

| กลุ่มหลักทรัพย์ | จำนวน | Dividend Yield | ค่าเฉลี่ย EG Ratio | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน |
|---|---|---|---|---|
| $DY_{L1}$ | 157 | 0.0315 | 0.5109 | 0.9538 |
| $DY_{L2}$ | 156 | 0.0538 | 0.6065 | 0.5052 |
| $DY_{L3}$ | 156 | 0.0705 | 0.6449 | 0.4615 |
| $DY_{L4}$ | 156 | 0.0909 | 0.7523 | 0.5311 |
| $DY_{L5}$ | 157 | 0.1683 | 0.7473 | 0.5308 |
| **ความแตกต่างระหว่างกลุ่ม (ค่า F)** | | | 4.15* | |

| ความแตกต่างระหว่างกลุ่ม | DYL2 | DYL3 | DYL4 | DYL5 |
|---|---|---|---|---|
| $DY_{L1}$ | -0.0956 | -0.1340 | -0.2414* | -0.2364* |
| $DY_{L2}$ | | -0.0384 | -0.1458 | -0.1408 |
| $DY_{L3}$ | | | -0.1074 | -0.1024 |
| $DY_{L4}$ | | | | 0.0050 |

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากตารางที่ 10 พบว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมดที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน $DY_{L1}$ $DY_{L2}$ $DY_{L3}$ $DY_{L4}$ และ $DY_{L5}$ มีค่าเฉลี่ย EG Ratio เท่ากับร้อยละ 0.5109, 0.6065, 0.6449, 0.7523 และ 0.7473 ตามลำดับ การทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย EG Ratio ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 5 กลุ่ม พบว่ามีความ

แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ซึ่งการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย EG Ratio รายคู่พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ $DY_{L1}$ มีค่าเฉลี่ย EG Ratio น้อยกว่าหลักทรัพย์กลุ่ม $DY_{L4}$ และ$DY_{L5}$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ผลการศึกษาในส่วนนี้แสดงให้เห็นถึง อิทธิพลจากกลุ่มนักลงทุนที่ชอบระดับเงินปันผลต่างกันที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด

นอกจากนั้นยังพบว่าค่า EG Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับเงินปันผลอยู่ในระดับต่ำสุด ($DY_{L1}$) จะมีค่า EG Ratio อยู่ในระดับต่ำเช่นกัน และจะมีค่าเพิ่มสูงขึ้นตามระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล จากความสัมพันธ์ระหว่างระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับค่า EG Ratio แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างระหว่างกลุ่มนักลงทุนที่ชอบและไม่ชอบเงินปันผล ซึ่งอธิบายได้ว่ากลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง เพื่อให้ได้สิทธิในการรับเงินปันผล โดยนักลงทุนกลุ่มนี้จะซื้อหลักทรัพย์ก่อนวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Ex-dividend Day) จึงทำให้ค่า EG Ratio ของหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ในทางกลับกันกลุ่มนักลงทุนที่ไม่ชอบเงินปันผลจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่ำ และซื้อหลักทรัพย์ในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Ex-dividend Day) จึงทำให้ค่า EG Ratio ของหลักทรัพย์ลดลง

**4.2.2 การวิเคราะห์ค่า EG Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ แต่ระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน ในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล**

เพื่อเป็นการทดสอบสมมติฐานที่ว่า ราคาหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ จะไม่ได้รับอิทธิพลจากกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการระดับเงินปันผลต่างกัน ในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล (Ex-dividend Day) กล่าวคือ แม้ว่า แต่ละกลุ่มหลักทรัพย์จะมีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกันแต่ความมีเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล สามารถขจัดอิทธิพลของกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการระดับเงินปันผลต่างกันได้

$H_0$ : ค่าเฉลี่ย EG Ratio ของทั้ง 3 กลุ่มไม่แตกต่างกัน ($EG_{Group1}=EG_{Group2}=EG_{Group3}$)

$H_a$ : มีหลักทรัพย์อย่างน้อย 1 กลุ่มที่มีค่าเฉลี่ย EG Ratio แตกต่างจากกลุ่มอื่น

การทดสอบทำโดยเปรียบเทียบค่า EG Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลต่างกัน 3 ระดับคือระดับต่ำ ปานกลาง และสูง (Group1 Group2 และ Group3) ว่ากลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่ม มีค่า EG Ratio แตกต่างกันตาม

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลหรือไม่ ในวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิรับเงินปันผล หากว่าความมีเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล สามารถขจัดอิทธิพลของกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการระดับเงินปันผลต่างกันได้ ค่า EG Ratio ของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ไม่ควรแตกต่างกันตามระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

**ตารางที่ 11 แสดงค่า EG Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพแต่มีระดับเงินปันผลแตกต่างกัน (Group1 Group2 และ Group3) และแสดงความแตกต่างของค่า EG Ratio รายคู่**

ตารางนี้แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่า EG Ratio กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลแต่มีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลแตกต่างกัน 3 ระดับคือ ต่ำ ปานกลาง และสูง (Group1 Grroup2 และ Group 3 ตามลำดับ) โดยค่า EG Ratio เปรียบเสมือนตัววัดความต้องการเงินปันผลของกลุ่มนักลงทุน โดยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) คำนวณได้จาก $dy_i = DY_i/AP_{i-1}$ โดยค่า $dy_i$ คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปีที่ i, $D_i$ คือ เงินปันผลของบริษัทในปีที่ i และ $AP_{i-1}$ คือ ค่าเฉลี่ยของราคาปิดของหุ้นสามัญในวันแรกและวันสุดท้าย ของปีที่ i-1 สำหรับค่า EG Ratio คำนวณได้จาก EG Ratio = $(P_{t-1}-P_t)/D$ โดยที่ $P_{t-1}$ คือ ราคาปิดของหุ้น 1 วันก่อน Ex-dividend Day, $P_t$ คือ ราคาปิดของหุ้นในวัน Ex-dividend Day และ D คือ เงินปันผลต่อหุ้น การทดสอบความแตกต่างระหว่างกลุ่มใช้วิธี One-Way ANOVA

| กลุ่ม | จำนวน | Dividend Yield | EG Ratio | |
|---|---|---|---|---|
| | | | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน |
| Group1 (Low) | 148 | 0.0435 | 0.6266 | 0.6885 |
| Group2 (Medium) | 177 | 0.0789 | 0.6580 | 0.4418 |
| Group3 (High) | 93 | 0.1466 | 0.7038 | 0.5206 |
| **ความแตกต่างระหว่างกลุ่ม (ค่า F)** | | | 0.229 | |

จากตารางที่ 11 พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ นั้นจะมีค่าเฉลี่ย EG Ratio ของแต่ละกลุ่มเพิ่มขึ้นตามระดับผลตอบแทนจากเงินปันผลเช่นเดียวกับกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด (ตารางที่ 10) โดยค่าเฉลี่ย EG Ratio ของหลักทรัพย์ Group1 Group2 และ Group3 มีค่าเท่ากับ 0.6266, 0.6585 และ 0.7038 ตามลำดับ แต่ค่า EG Ratio ของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพสามารถลดอิทธิพลจากกลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลต่างกันได้

เพื่อเป็นการแสดงให้เห็นว่าความมีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลช่วยลดอิทธิพลจากกลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลต่างกันได้ผู้ศึกษาจึงทำการทดสอบค่า EG Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับเงินปันผลต่ำสุดระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมี

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

เสถียรภาพ (Group1) กับกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด ($DY_{L1}$) โดยทำการแยกกลุ่มตัวอย่างที่เป็นสมาชิกร่วมกันระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ Group1 และกลุ่มหลักทรัพย์ $DY_{L1}$ ออกจากกัน เพื่อทดสอบว่าแท้จริงแล้วกลุ่มหลักทรัพย์ Group1 และกลุ่มหลักทรัพย์ $DY_{L1}$ มีค่า EG Ratio แตกต่างกันอย่างไร

**ตารางที่ 12 แสดงค่า EG Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ ซึ่งมีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับต่ำ โดยแยกหลักทรัพย์ที่มีตัวอย่างร่วมกันออกจากกลุ่ม**

ตารางนี้แสดงถึงค่า EG Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับเงินปันผลต่ำสุดระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ (Group1) กับกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้งหมด ($DY_{L1}$) และทำการแยกกลุ่มตัวอย่างที่เป็นสมาชิกร่วมกันระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ Group1 และกลุ่มหลักทรัพย์ $DY_{L1}$ ออกจากกัน เพื่อทดสอบความแตกต่าง EG Ratio ระหว่างทั้ง 2 กลุ่ม การทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มด้วยวิธี Independent-sample T Test

| กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับเงินปันผลต่ำ | จำนวน | ค่าเฉลี่ย EG Raito |
|---|---|---|
| $DY_{L1}$ (ตัวอย่างทั้งหมด) | 157 | 0.5109 |
| Group1 (ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ) | 148 | 0.6266 |
| ตัวอย่างที่เหมือนกันทั้ง 2 กลุ่ม | 83 | 0.6331 |
| ตัวอย่างเฉพาะเงินปันผลระดับ 1 | 74 | **0.3738** |
| ตัวอย่างเฉพาะ Group 1 | 65 | **0.6991** |
| ความแตกต่างระหว่างกลุ่ม $DY_{L1}$ และ Group1 (ค่า T) | | 2.58* |

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 12 เมื่อเปรียบเทียบกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับเงินปันผลต่ำของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ($DY_{L1}$) และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ (Group1) พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับเงินปันผลต่ำของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ($DY_{L1}$) และกลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีเสถียรภาพ (Group1) มีจำนวนตัวอย่าง 157 และ 148 ตัวอย่างตามลำดับ เมื่อทำการแยกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีตัวอย่างร่วมกันพบว่า มีหลักทรัพย์ที่เป็นตัวอย่างร่วมกันจำนวน 83 ตัวอย่างและมีหลักทรัพย์เป็นตัวอย่างต่างกันจำนวน 139 ตัวอย่าง โดยตัวอย่างหลักทรัพย์ที่ต่างกันเป็นตัวอย่างเฉพาะของกลุ่ม $DY_{L1}$ จำนวน 74 ตัวอย่าง และเป็นตัวอย่างเฉพาะของกลุ่ม Group1 จำนวน 65 ตัวอย่าง ซึ่งกลุ่มตัวอย่างทั้ง 2 นี้มีค่าเฉลี่ย EG Ratio เท่ากับ 0.3738 และ 0.6991 ตามลำดับ โดยค่า EG Ratio ของทั้ง 2 กลุ่มมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แสดงให้เห็นว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนมีเสถียรภาพแม้ว่าจะมีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับต่ำ แต่กลับมีค่า EG Ratio สูงกว่าหลักทรัพย์

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตัวอย่างทั้งหมดที่มีระดับอัตราผลตอบแทนในระดับต่ำเช่นเดียวกัน อธิบายได้ว่ากลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนมีเสถียรภาพมากกว่าหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนไม่มีเสถียรภาพ เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผลสามารถคาดการณ์ถึงระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเงินปันผลที่จะได้รับได้ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ แม้ว่าหลักทรัพย์นั้นจะมีระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับต่ำก็ตาม ย่อมดีกว่าความเสี่ยงจากการได้รับเงินปันผลตามที่ไม่เป็นไปตามความต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีเสถียรภาพในการจ่ายเงินปันผล

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved