



การศึกษาผลกระทบการประกาศจ่ายเงินปันผลและหุ้นปันผลที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์

เสนอ

ผศ.ดร.ปริยดา สุขเจริญสิน

จัดทำโดย

นายพัทพล ทรงนภาวุฒิกุล 6010323042

งานวิจัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของวิชา FE9000 การค้นคว้าอิสระ
หลักสูตรเศรษฐศาสตรบัณฑิตการเงิน (ภาคนอกเวลาราชการ)
คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

การศึกษาผลกระทบการประกาศจ่ายเงินปันผลและหุ้นปันผลที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการประกาศจ่ายปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งการศึกษาเป็นการจ่ายเงินปันผลและการจ่ายเป็นหุ้นปันผล ในช่วงเวลาปี พ.ศ. 2559-2561 เพื่อศึกษาว่าการประกาศจ่ายปันผลทั้ง 2 แบบมีผลต่อหลักทรัพย์อย่างไร โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการศึกษาเหตุการณ์สำคัญเป็นวิธีในการศึกษา ซึ่งกำหนดให้มีช่วงเกิดเหตุการณ์จำนวน 31 วัน คือ 15 วันก่อนและหลังวันประกาศจ่ายปันผล เพื่อใช้ทดสอบว่ามีผลตอบแทนที่เกินปกติในช่วงการประกาศจ่ายปันผลหรือไม่ นำมาประมวลผลทางสถิติ T-test ณ ระดับความเชื่อมั่น 90%, 95% และ 99% เพื่อทดสอบสมมติฐาน

บทนำ

การประกอบธุรกิจในประเทศที่พัฒนาแล้วหรือกำลังพัฒนา การลงทุนนับเป็นสิ่งสำคัญที่ช่วยผลักดันให้ธุรกิจสามารถขยายตัวได้ ส่วนประกอบสำคัญในการลงทุนนั้นก็คือ “การระดมเงินทุน” โดยการระดมเงินทุนนั้นมีแหล่งที่มาของเงินทุนจากสองแหล่งที่สำคัญ นั่นคือ การกู้หนี้ยืมสินและการระดมเงินทุนจากเจ้าของ ซึ่งการระดมเงินทุนทั้ง 2 อย่าง ทั้งการกู้หนี้ยืมสินจากสถาบันการเงินนั้นจะก่อให้เกิดต้นทุนทางการเงินในการจ่ายชำระดอกเบี้ยเงินกู้ ส่วนการระดมเงินทุนจากเจ้าของ อาจไม่เพียงพอสอดต่อการขยายธุรกิจ ดังนั้นทางเลือกในปัจจุบันของการระดมเงินทุนที่น่าสนใจของผู้ประกอบการอีกอย่างหนึ่ง คือ การระดมเงินทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ โดยธุรกิจสามารถระดมทุนเพิ่มเติมเมื่อมีความต้องการใช้เงินเพิ่มขึ้นได้ โดยการออกตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ ได้หลากหลายยิ่งขึ้น ทั้งตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน เช่น หุ้นสามัญเพิ่มทุน หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งผ่านตัวกลางคือตลาดหลักทรัพย์ไปยังนักลงทุน ข้อดีของการระดมเงินทุนแบบนี้ คือ บริษัทสามารถระดมเงินทุนจากประชาชนทั่วไปได้โดยตรง เพื่อนำไปเป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจของบริษัทได้โดยไม่มีภาระที่ต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามงวดเวลาที่กำหนดเหมือนการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการบริหารเงินมากขึ้น นอกจากนี้การเป็นบริษัทจดทะเบียนจะช่วยเสริมสร้างความน่าเชื่อถือและภาพลักษณ์ที่ดีในการบริหารงานและมาตรฐานการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้นผ่านกลไกการเปิดเผยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนอกจากจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทมากขึ้นแล้ว ยังช่วยสร้างความเชื่อถือให้แก่ลูกค้า คู่ค้า ทั้งในและต่างประเทศอีกด้วย

สำหรับนักลงทุน ถือว่าเป็นผู้ที่มีส่วนในการระดมเงินทุนเพื่อใช้ในการขยายการเติบโตของธุรกิจ ผ่านการซื้อหลักทรัพย์ที่ธุรกิจออกจำหน่ายผ่านตลาดหลักทรัพย์ โดยสิ่งที่นักลงทุนคาดหวัง คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนว่าคุ้มค่ากับสิ่งที่เขาลงทุนหรือเปล่า ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหุ้น ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทน 2 ส่วนด้วยกันคือ เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain)

ผลตอบแทนในรูปของ เงินปันผล (Dividend) เป็นสิ่งจูงใจให้นักลงทุนส่วนหนึ่งเข้ามาลงทุน ไม่ว่าจะแก่นักลงทุนที่ต้องการเข้ามาเก็งกำไรในระยะสั้น หรือนักลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะยาว การจ่ายปันผลของบริษัท ก็เป็นข้อมูลหนึ่งที่นักลงทุนต่างรับรู้ และสามารถนำมาประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ ไม่ว่าจะเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น หรือการวิเคราะห์นโยบายเงินปันผลเพื่อการลงทุนระยะยาว การจ่ายปันผล สามารถแบ่งได้เป็นประเภท 2 ประเภทหลักๆ ได้แก่

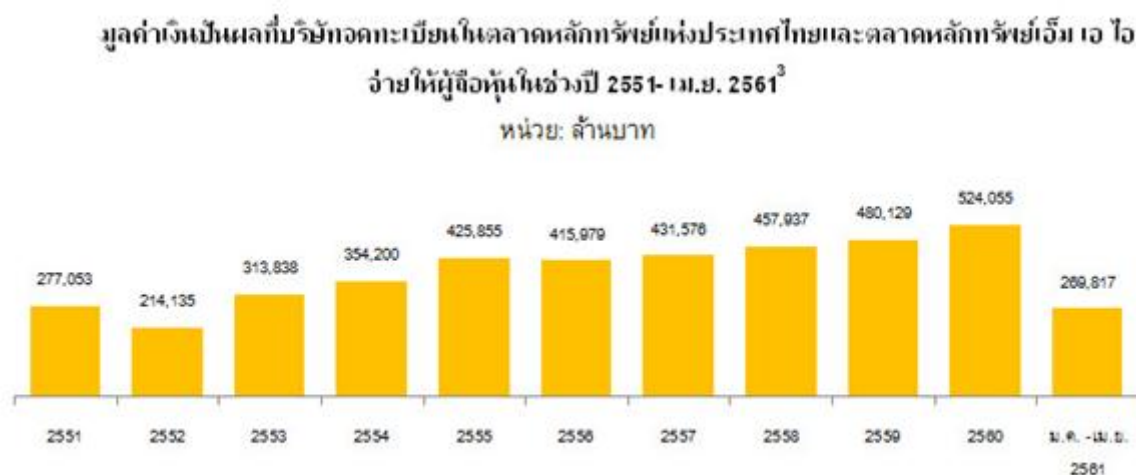
(1) จ่ายปันผลเป็นเงินสด (Cash dividend) กิจการจะจ่ายปันผลเป็นเงินสด โดยกำหนดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลจากกำไรต่อหุ้น จะทำให้กำไรสะสมและเงินสดของบริษัทลดลง ดังนั้น การจ่ายเงินสดปันผลต้องระวังไม่ให้จ่ายมากเกินไป จนทำให้กระทบเงินทุนหมุนเวียนและสภาพคล่องของบริษัทได้

(2) จ่ายปันผลเป็นหุ้น (Stock dividend) สำหรับกิจการที่มีผลประกอบการดี แต่มีความจำเป็นต้องรักษาสภาพคล่องเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือกิจการมีความต้องการที่จะใช้เงินสำหรับการลงทุนในอนาคต ซึ่งนำมาสู่กำไรที่เพิ่มขึ้นในอนาคตได้ กิจการอาจเลือกจ่ายปันผล ในรูปหุ้นปันผล แทนที่จะต้องไปกู้เงินจากธนาคาร และเสียดอกเบี้ย

โดยจ่ายหุ้นปันผลให้ผู้ถือหุ้น ตามอัตราส่วนของจำนวน หุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนถืออยู่ ซึ่งการจ่ายปันผลเป็นหุ้นนั้นจะส่งผลให้จำนวนหุ้นในมือของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้น แต่สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทของผู้ถือหุ้นแต่ละคนไม่เปลี่ยนแปลง

การจ่ายปันผลเป็นหุ้น เป็นประโยชน์ทั้งสำหรับบริษัทและผู้ถือหุ้น ในส่วนของบริษัท การจ่ายปันผลเป็นหุ้น ทำให้บริษัทสามารถรักษาสภาพคล่องโดยเก็บเงินสดไว้สำหรับการลงทุนและขยายกิจการ โดยไม่ต้องหาเงินทุนเพิ่มจากแหล่งเงินทุนข้างนอก ซึ่งอาจมีต้นทุนสูงกว่า นอกจากนี้การจ่ายหุ้นปันผลยังเป็นการดึงดูดให้นักลงทุนสนใจถึงแม้จะไม่ได้จ่ายปันผลเป็นเงินสดก็ตาม นักลงทุนเมื่อได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นในรูปของหุ้นปันผล อาจนำหุ้นที่ได้รับไปขายเพื่อเปลี่ยนเป็นเงินสด หรือ ถือหุ้นนั้นไว้เพื่อผลตอบแทนในระยะยาว

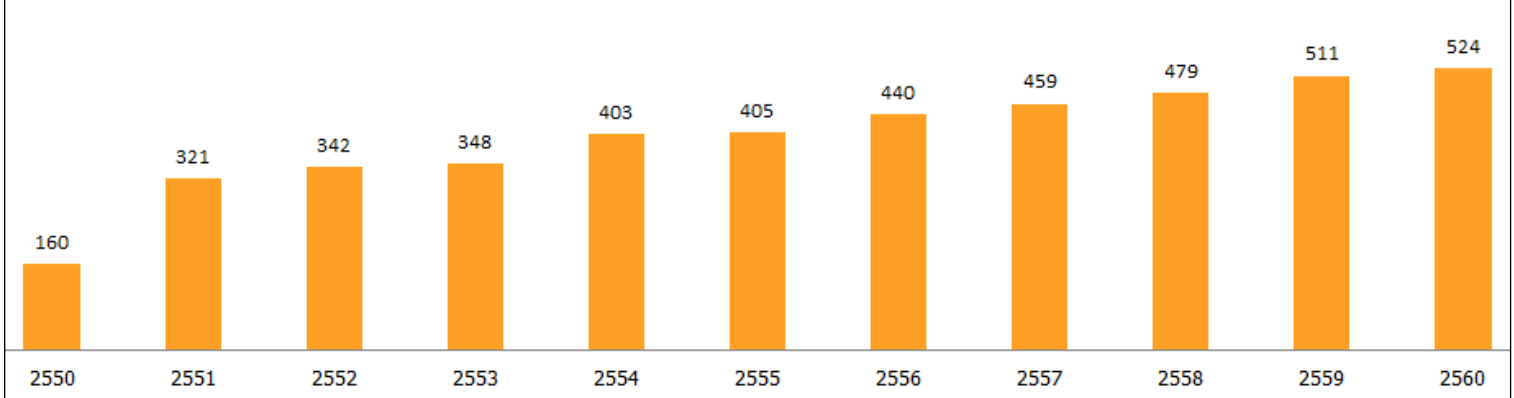
จากสถิติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนไทยจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องในปี 2560 มีการจ่ายเงินปันผลรวมสูงกว่า 524,000 ล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์จากข้อมูลการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนพบว่า บริษัทจดทะเบียนใน SET และ MAI มีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2551 การมีจ่ายเงินปันผลจาก 321 บริษัทรวม 533 ครั้งให้แก่ผู้ถือหุ้น (แต่ละบริษัทอาจมีการจ่ายเงินปันผลมากกว่า 1 ครั้ง ขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล) และข้อมูลล่าสุดในปี 2560 มีการจ่ายเงินปันผลจาก 524 บริษัท รวม 737 ครั้ง ให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยในปี 2560 มูลค่าการจ่ายเงินปันผลสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยอยู่ที่ 524,055 ล้านบาท



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย; ข้อมูล ณ 9 พฤษภาคม 2561

ภาพที่ 1.1 มูลค่าเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

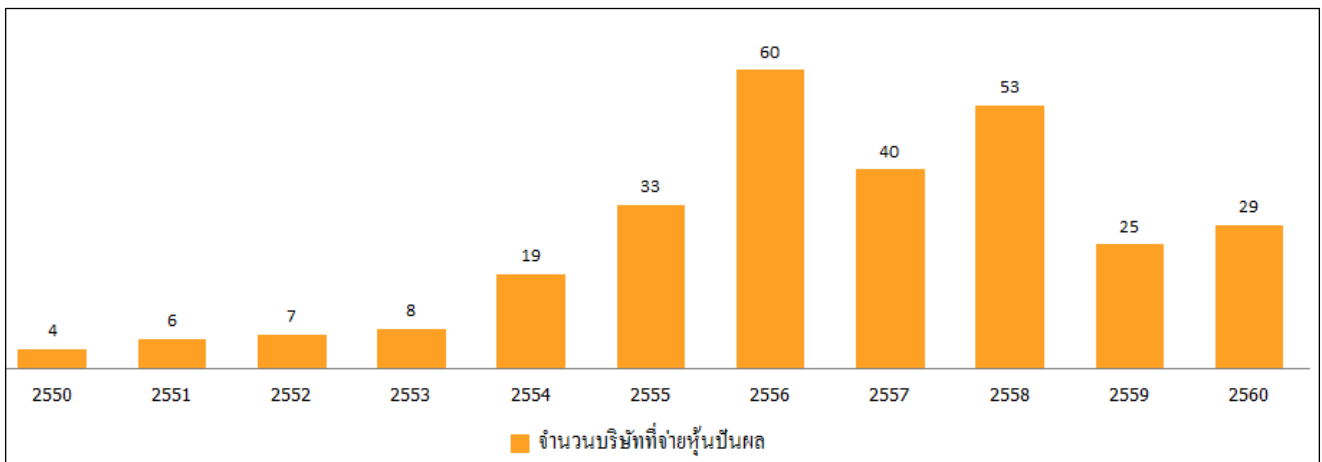
การจ่ายปันผลเป็นเงิน ของบริษัทจดทะเบียนไทยในปี 2550 - 2560



ภาพที่ 1.2 จำนวนครั้งของบริษัทที่จ่ายเงินปันผล ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – 2560

จากสถิติย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550-2560 จำนวนบริษัทที่จ่ายปันผลในแต่ละปี มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นทุกปี โดยปี พ.ศ. 2550 จ่ายปันผลที่ 160 บริษัท เมื่อเทียบกับ ปี พ.ศ. 2560 เพิ่มขึ้นถึง 524 บริษัท ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นสูงมากและมีแนวโน้มจะสูงขึ้นไปอีกในอนาคต

การจ่ายปันผลเป็นหุ้นสามัญ (Stock Dividend) ของบริษัทจดทะเบียนไทยในปี 2550- 2560



ภาพที่ 1.3 จำนวนครั้งของบริษัทที่จ่ายหุ้นปันผล ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – 2560

เมื่อดูแนวโน้มการจ่ายเป็นหุ้นปันผล (Stock Dividend) พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทยให้ความสนใจในการจ่ายปันผลเป็นหุ้นสามัญเพิ่มมากขึ้น (สุมิตรา ตั้งสมวรพงษ์ 2558) โดยมี บริษัทที่จ่ายปันผลเป็นหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น จาก 4 บริษัท ในปี 2550 เป็น 60 บริษัทในปี 2556 แม้ในปีล่าสุดลดลง เหลือ 29 บริษัท แต่เมื่อเทียบกับปี 2550 ก็ถือว่าบริษัทมีแนวโน้มการจ่ายเป็นหุ้นปันผลที่มากขึ้น

จากการที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการเติบโตของการจ่ายปันผลทั้งในรูปแบบ จ่ายปันผลเป็นเงินสด (Cash dividend) และจ่ายปันผลเป็นหุ้น (Stock dividend) ที่มากขึ้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาว่าการจ่ายปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้ง 2 ลักษณะ มีผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอย่างไร เนื่องจากงานวิจัยของประเทศไทยในอดีตส่วนมาก ได้ทำการศึกษาผลกระทบของการจ่ายปันผลในรูปแบบของการจ่ายปันผลเป็นเงินสด (Cash dividend) เท่านั้น ประกอบกับการที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการเติบโตของการจ่ายปันผลเป็นหุ้น (Stock dividend) ที่มากขึ้น ผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาเพิ่มเติมถึงผลกระทบของการประกาศจ่ายปันผลทั้ง 2 แบบ ว่าผลการศึกษาจะได้ข้อมูลที่สอดคล้องไปในทางเดียวกันกับงานวิจัยในอดีตหรือไม่

จุดประสงค์ในการทำวิจัยฉบับนี้เพื่อทำการศึกษาเหตุการณ์การจ่ายปันผลกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาก่อนวัน ประกาศ และหลังจ่ายเงินปันผล (Dividend Announcement Date) เพื่อทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับปานกลาง และนำมาศึกษาว่าหลักทรัพย์ ที่มีการประกาศจ่ายปันผลในรูปแบบเงินปันผล และหุ้นปันผล ระหว่างปี พ.ศ.2559-2561 มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และนักลงทุนในตลาดอย่างไร

ผลจากการศึกษาจะช่วยให้นักลงทุนสามารถใช้ลักษณะการจ่ายปันผลเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการเปรียบเทียบ และพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ สามารถนำมาสร้างกลยุทธ์ หาจังหวะและโอกาสในการลงทุนได้ โดยใช้กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock exchange of Thailand : SET) ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2558 ถึง 31 ธันวาคม 2561 ศึกษาโดยวิธีวิจัยแบบเหตุการณ์ศึกษา (Event Study)