

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับการขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD)

The relationship between a stock price and the sign up dividend payment (XD)

วทันยา ผ่องประเสริฐ¹ และ ภูมิฐาน รั้งกุลภูวัฒน์²

¹หลักสูตรวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาวิศวกรรมการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, pvatanya@gmail.com

²อาจารย์ประจำ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, poomthan@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับการขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) ในตลาดหลักทรัพย์ SET 50 ว่าในวันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) และวันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือไม่ โดยสมมติฐานในการศึกษานี้ กำหนดว่า วันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) ที่มีทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และวันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) ที่มีทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้ ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เป็นทุติยภูมิ (Secondary Data) ราคาปิดรายวันของแต่ละหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 5 ปี (ระหว่างปี 2557 ถึงปี 2561) จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผ่านเว็บไซต์ www.setsmart.com ข้อมูลที่ใช้จะอยู่ในรูป ข้อมูลอนุกรมเวลา วิธีที่ใช้ในการศึกษาจะเริ่มจากการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Stationary) และการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี ADF Test ที่ Level และที่ First Difference หลังจากนั้นจะใช้แบบจำลอง Box-Jenkin เพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับการขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD)

จากผลการศึกษาพบว่า การขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ โดย วันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และวันที่ขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง โดยสรุปได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มที่ 1 หลักทรัพย์ที่วันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ที่ระดับนัยสำคัญ ได้แก่ DELTA

กลุ่มที่ 2 หลักทรัพย์ที่วันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ที่ระดับนัยสำคัญ ได้แก่ ADVANC, CPN, EGCO, INTUCH, KTB, RATCH, ROBINS, SCB และ TISCO

กลุ่มที่ 3 หลักทรัพย์ที่วันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และวันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงที่ระดับนัยสำคัญ ได้แก่ BBL, GLOW, IRPC และ PTTG

คำสำคัญ: ราคาหลักทรัพย์, เงินปันผล

ABSTRACT

The educational objective of this study was to find out the relationship between a stock price and the sign up dividend payment (XD) in the stock exchange (SET 50 index), whether the day before and the day signing the XD affects on the stock price or not. The research hypothesis states that the day before signing the XD causes the price to increase and the day signing the XD causes the price to decrease. The data used in the study collected secondary data from the daily closing price of each securities during 5 years (from 2014 to 2018) from the data base of SET (The security Exchange of Thailand) through www.setsmart.com and the data used will be in the form of time series data. The method used in the study begins with stationary test and unit root test with ADF test at Level and at First Difference. After that, the Box-Jenkin will be used to analyze the relationship between the stock price and the sign up dividend payment (XD).

The findings educational that the sign up dividend payment (XD) was according to the hypothesis that the day before signing the XD resulting in increase the stock price and the day signing the XD resulting in decrease the stock price, which can be summarized into three group as follows

Group 1 The securities at the day before signed the XD was resulting in increased the stock prices at a level of significance namely DELTA.

Group 2 The securities at the day signed the XD was resulting in decreased the stock prices at a level of significance namely ADVANC, CPN, EGCO, INTUCH, KTB, RATCH, ROBINS, SCB and TISCO.

Group 3 The securities at the day before signed the XD was resulting in increased the stock prices, and the day the securities was signed the XD, resulting in decreased the stock prices at a level significance namely BBL, GLOW, IRPC and PTTGC.

Keywords: Stock price, Dividend

1. บทนำ

ในปัจจุบันผู้คนส่วนใหญ่ในสังคมวัยทำงานมักไม่สามารถบริหาร จัดการค่าใช้จ่ายให้สมดุลกับรายรับที่เข้ามาในแต่ละเดือนได้ ดังนั้น สิ่งที่สำคัญที่สุดคือ ต้องรู้จักวางแผนการใช้จ่าย อย่างรอบคอบ โดยในปัจจุบัน มีคู่มือแนะนำ การวางแผน การใช้จ่ายมากมายพร้อมให้ศึกษาและนำมาปรับใช้ ซึ่งจะสังเกตได้ว่าทุกคำแนะนำ มักเริ่มต้นที่ ‘การออม’ ก่อนเสมออย่างไรก็ตาม คนไทยส่วนใหญ่ยังคงเลือกออมเงิน ในรูปแบบดั้งเดิม นั่นคือ การฝากธนาคาร ซึ่งอาจเป็นเพราะ ความเชื่อว่าเงินจะปลอดภัย ทั้งยังได้ดอกเบี้ยแถมมาอีก น้อยคนนักที่จะตระหนักถึงพิษภัยของ ‘ภาวะเงินเฟ้อ’ ที่เป็น ตัวการสำคัญที่ทำให้เงินของเรามีมูลค่าลดน้อยลงทุกวินาที สวนทางกับราคาสินค้าอุปโภคบริโภคที่ปรับตัวขึ้นตลอดเวลา ดังนั้นการที่จะชนะภาวะเงินเฟ้อได้คือ การนำเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลตอบแทนเฉลี่ยจากในอดีตที่ผ่านมาสูงกว่าภาวะเงินเฟ้อ แต่สิ่งที่ตามมาควบคู่กับผลตอบแทนที่ได้รับก็คือ ความเสี่ยงที่สูงขึ้น ดังนั้นเราควรที่จะเรียนรู้การลงทุน เพื่อให้ความเสี่ยงลดลง การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ มีผลตอบแทนจากการลงทุน 2 รูปแบบ แบบแรกคือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ซึ่งเกิดจากส่วนต่าง ในการซื้อขายหลักทรัพย์ แบบที่สองคือเงินปันผล (dividend) ซึ่งบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะประกาศจ่ายเงินให้กับผู้ถือหุ้นเมื่อบริษัทมี ดังนั้นผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจึงเป็นผลรวมของผลตอบแทนทั้งสองส่วน

ผลตอบแทนทั้งสองส่วนเป็นผลพวงที่สะท้อนมาจากการดำเนินงานของบริษัทต่าง ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นหลัก เมื่อบริษัทใดมีผลการดำเนินงานที่ดี มีผลกำไรเป็นที่น่าพอใจ รวมทั้งแนวโน้มของการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ก็จะเป็นที่สนใจของนักลงทุน ซึ่งช่วงที่นักลงทุนมักให้ความสนใจเป็นพิเศษก็คือ ช่วงที่เกี่ยวข้องกับการประกาศผลประกอบการ และ จ่ายเงินปันผลของบริษัท ซึ่งนับว่าข้อมูลนี้สามารถใช้เป็นปัจจัยประกอบการพิจารณาลงทุนในบริษัทดังกล่าวได้เป็นอย่างดี เนื่องจากนักลงทุนจะสามารถประเมินได้ว่าเงินที่ลงทุนในการซื้อหุ้นบริษัทนั้น ๆ คาดว่าน่าจะได้รับผลตอบแทนในการลงทุนในบริษัท คิดเป็นสัดส่วนประมาณเท่าไร ช่วงระยะเวลาที่เกี่ยวข้องกับการประกาศผลประกอบการ และเงินปันผลจึงเป็นช่วงที่มีการเคลื่อนไหวของราคาซื้อหรือขายหลักทรัพย์เป็นผลให้ราคาขยับขึ้นหรือ ลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากจะมีนักลงทุนส่วนหนึ่ง ค่อยๆ สะสมหุ้นที่มีผลประกอบการที่ดี และมีแนวโน้มจ่ายปันผลในอัตราส่วนที่นักลงทุนพอใจ หรือคาดหวังไว้ล่วงหน้า เพื่อรอรับสิทธิในการได้รับเงินปันผลหลังวันประกาศปิดการโอนสิทธิในการถือหุ้นเพื่อการรับเงินปันผล หรือ มักเรียกกันว่าวัน ‘XD’ (Exclude Dividend) ในขณะที่นักลงทุนอีกส่วนหนึ่งอาจมีความเห็นที่แตกต่างกันออกไปก็อาจจะรีบขายหุ้นออกไป เพราะราคาหุ้นช่วงนั้นมีกำไรจากส่วนต่างของราคาที่สูงขึ้นแล้ว จึงไม่ต้องการรอรับเงินปันผล เนื่องจากไม่อาจมีภาวะที่จะต้องนำมาคำนวณภาษีรายได้ประจำปี (รายได้ที่เป็นเงินปันผลต้องนำมารวมกับรายได้อื่น ๆ เพื่อการคำนวณภาษีเงินได้) และหลีกเลี่ยงการปรับลด ของราคาหุ้นอันเนื่องมาจากการจ่ายเงินปันผล (Dilution) ตามมาภายหลัง

นอกจากเงินปันผลจะมีความสำคัญในด้านผลตอบแทนการลงทุนแล้ว การรับเงินปันผลถือว่ามีส่วนช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้ระดับหนึ่ง เนื่องจาก กรณีที่นักลงทุนมีการลงทุนในระยะยาว เมื่อนักลงทุนรับเงินปันผลก็เท่ากับว่าได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมาแล้วส่วนหนึ่ง ดังนั้นราคาหุ้นที่อาจลดลงไปในช่วงที่มีการจ่ายเงินปันผลจึงถูกชดเชยด้วย เงินปันผลดังกล่าวไปบ้างแล้ว เมื่อระยะเวลาช่วงการจ่ายเงินปันผลผ่านพ้นไป ราคาหุ้นก็จะกลับมาสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง และเงินปันผลที่รับมาก็สามารถนำมาลงทุนต่อ หรือจะนำไปฝากธนาคารเพื่อรับดอกเบี้ยเพิ่มเติมต่อไป ในขณะที่นักลงทุนซึ่งถือหุ้นที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล หรือไม่ต้องการถือหุ้นเพื่อรอรับเงินปันผล ก็ถือว่ายังไม่ได้รับการชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนจนกว่าจะขายหุ้นออกไป จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหุ้นรายวันมากกว่าผู้ที่ได้รับได้รับเงินปันผลไปแล้ว

สิ่งที่คนเล่นหุ้นทุกคนควรรู้จักก่อนเริ่มซื้อหุ้นนั้นก็คือ “ดัชนี” หรือ “Index” คือ การคำนวณค่าทางสถิติ เพื่อให้ทราบถึงการเปลี่ยนแปลงในสิ่งที่เราสนใจ ดังนั้น ดัชนีราคาหุ้น หรือ SET Index ก็คือ ดัชนีที่สะท้อนการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์ (ไม่นับรวมหุ้นที่ขึ้นเครื่องหมาย SP นานเกิน 1 ปี) โดยทั่วไปเรามักใช้ดัชนีราคา SET50 และ SET100 ในการวัดการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET เนื่องจากดัชนีราคา SET50 และ SET100 คัดเลือกมาจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 50 และ 100 อันดับแรก ซึ่งถือได้ว่ามีผลต่อดัชนี SET อยู่ไม่น้อย จากข้อมูลด้านล่างตั้งแต่ปี 2007 – ปัจจุบัน จะเห็นได้ว่าดัชนีราคา SET, SET50, SET100 ปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันจนเกือบจะเป็นเส้นเดียวกันด้วยซ้ำ นั่นหมายความว่า ดัชนีราคา SET50, SET100 เปรียบเหมือนตัวแทนของดัชนี SET นั่นเอง

จากการที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ความสำคัญกับหลักทรัพย์ที่เข้าหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกใช้เป็นข้อมูลสำหรับคำนวณดัชนี SET 50 Index จึงเป็นที่น่าสนใจในการนำเอาข้อมูลหลักทรัพย์ดังกล่าว มาศึกษาต่อในส่วนองงานศึกษาวิจัยฉบับนี้ ที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET 50 กับการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ดังกล่าว ในช่วงเวลาที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลนั้น ว่าจะมี

ผลตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ หรือ ไม่ เพื่อเป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนได้ใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าว ซึ่งถือเป็นหลักทรัพย์กลุ่มที่มีน้ำหนัก และภาพรวมที่สำคัญของตลาด

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงผลกระทบในวันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์
2. เพื่อศึกษาถึงผลกระทบในวันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์

3. การดำเนินการวิจัย

สมมติฐานการศึกษา

1. วันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) ที่มีทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น
2. วันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) ที่มีทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกจัดอยู่ใน SET 50 ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ในระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 โดยการศึกษานี้ใช้วิธีระบุตัวอย่างเลือกตัวอย่างที่มีข้อมูลที่ต้องการศึกษาทั้งหมดตามเกณฑ์ดังต่อไปนี้

1. การศึกษาครั้งนี้จะศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ใน SET 50 ปัจจุบัน ในการค้นหาข้อมูลราคาในอดีต และมีการจ่ายเงินปันผลอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง
2. บริษัทจดทะเบียนที่จะใช้ในการศึกษาต้องไม่มีเหตุการณ์อื่นเกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา เช่น การแตกหุ้น การเพิ่มทุนจดทะเบียน การลดทุนจดทะเบียน เป็นต้น

จากเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้น บริษัทที่ถูกเลือกเป็นกลุ่มตัวอย่างเพื่อใช้ในการศึกษานี้มีจำนวนรวม 22 บริษัท ประกอบด้วย

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์
1.	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC
2.	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BBL
3.	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH
4.	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL
5.	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	CPALL
6.	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN
7.	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA
8.	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	EA
9.	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCO
10.	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	GLOW
11.	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	INTUCH

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์
12.	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	IRPC
13.	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	KBANK
14.	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB
15.	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP
16.	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	PTTGC
17.	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	RATCH
18.	บริษัท โรบินสัน จำกัด (มหาชน)	ROBINS
19.	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	SCB
20.	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	SCC
21.	บริษัท ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	TISCO
22.	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP

ข้อมูลในการศึกษานี้ เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เป็นทุติยภูมิ (Secondary Data) ราคาปิดรายวันของแต่ละหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 5 ปี (ระหว่างปี 2557 ถึงปี 2561) จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผ่านเว็บไซต์ www.setsmart.com รวมทั้งสิ้น 1,221 วัน ข้อมูลที่ใช้จะอยู่ในรูป ข้อมูลอนุกรมเวลา

วิธีการศึกษา

1. การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Stationary) และการทดสอบ Unit Root

การทดสอบ Unit Root เป็นการทดสอบว่าข้อมูลที่น่ามาศึกษามีความนิ่งหรือไม่

2. สร้างแบบจำลอง Box-Jenkin

- 2.1 ถ้าข้อมูลราคาหลักทรัพย์มีลักษณะนิ่ง (Stationary) จะใช้แบบจำลอง ARMA(p,q) ดังต่อไปนี้

$$\text{price} = c + \beta_1 \text{bx}d + \beta_2 \text{x}d + \alpha_1 \text{price}_{t-1} + \dots + \alpha_p \text{price}_{t-p} + \varepsilon_t + \gamma_1 \varepsilon_{t-1} + \dots + \gamma_q \varepsilon_{t-q}$$

- 2.2 ถ้าข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง (Non-Stationary) จะใช้แบบจำลอง ARIMA(p,d,q) ดังต่อไปนี้

$$\Delta^d \text{price} = c + \beta_1 \text{bx}d + \beta_2 \text{x}d + \alpha_1 \Delta^d \text{price}_{t-1} + \dots + \alpha_p \Delta^d \text{price}_{t-p} + \varepsilon_t + \gamma_1 \varepsilon_{t-1} + \dots + \gamma_q \varepsilon_{t-q}$$

โดยที่ price คือ ราคาของหลักทรัพย์

Δprice คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

bx d คือ ตัวแปรหุ่นอธิบายเหตุการณ์แทนวันก่อนขึ้นเครื่องหมายประกาศ
จ่ายเงินปันผล (XD) จำนวน 7 วัน โดยสมมติให้

1 คือ วันก่อนขึ้นเครื่องหมายประกาศจ่ายเงินปันผล (XD)
จำนวน 7 วัน

0 คือ วันอื่น ๆ

x d คือ ตัวแปรหุ่นอธิบายเหตุการณ์แทนวันขึ้นเครื่องหมายประกาศจ่ายเงิน
ปันผล (XD) โดยสมมติให้

1 คือ วันขึ้นเครื่องหมายประกาศจ่ายเงินปันผล (XD)

0 คือ วันอื่น ๆ

3. ตรวจสอบความถูกต้องของแบบจำลองว่าสามารถนำแบบจำลองไปใช้ได้หรือไม่ โดยดู Residual Series ว่าค่า Prob มี Autocorrelation หรือไม่ ถ้าไม่มี Autocorrelation จึงนำแบบจำลองนั้นมาใช้ ถ้ามี Autocorrelation กลับไปทำซ้ำในขั้นตอนที่ 2 จนกว่าแบบจำลองจะไม่มี Autocorrelation จึงนำมาใช้

4. ผลการวิจัย

1. ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล

ผลการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี ADF Test ที่ Level และที่ First Difference แสดงผลดังตารางที่ 4.1 ตารางที่ 4.1 ผลการทดสอบความนิ่งของการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	รูปแบบที่ใช้ทดสอบความนิ่ง	Lag ที่เหมาะสม	ADF Test (P-value)	ข้อสรุป
ADVANC	Intercept	0	-1.760 (0.401)	ไม่มีความนิ่ง
Δ ADVANC	None	3	-19.682 (0.000)***	มีความนิ่ง
BBL	Intercept	2	-1.858 (0.353)	ไม่มีความนิ่ง
Δ BBL	None	1	-27.390 (0.000)***	มีความนิ่ง
BH	Intercept	2	-2.502 (0.115)	ไม่มีความนิ่ง
Δ BH	None	1	-28.285 (0.000)***	มีความนิ่ง
CENTEL	Intercept	1	-2.858 (0.051)*	มีความนิ่ง
CPALL	Intercept	0	-1.111 (0.714)	ไม่มีความนิ่ง
Δ CPALL	None	0	-35.943 (0.000)***	มีความนิ่ง
CPN	Intercept	1	-1.183 (0.684)	ไม่มีความนิ่ง
Δ CPN	None	0	-38.661 (0.000)***	มีความนิ่ง
DELTA	Intercept	2	-2.618 (0.090)*	มีความนิ่ง

ตารางที่ 4.1 ผลการทดสอบความนิ่งของการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ (ต่อ)

หลักทรัพย์	รูปแบบที่ใช้ทดสอบความนิ่ง	Lag ที่เหมาะสม	ADF Test (P-value)	ข้อสรุป
EA	Intercept	0	-1.716 (0.423)	ไม่มีความนิ่ง
Δ EA	None	0	-34.893 (0.000)***	มีความนิ่ง
EGCO	Intercept	3	-0.938 (0.777)	ไม่มีความนิ่ง
Δ EGCO	None	2	-24.903 (0.000)***	มีความนิ่ง
GLOW	Intercept	1	-3.825 (0.003)***	มีความนิ่ง
INTUCH	Intercept	0	-1.157 (0.695)	ไม่มีความนิ่ง
Δ INTUCH	None	0	-35.326 (0.000)***	มีความนิ่ง
IRPC	Intercept	1	-1.521 (0.523)	ไม่มีความนิ่ง
Δ IRPC	None	0	-37.901 (0.000)***	มีความนิ่ง
KBANK	Intercept	2	-2.444 (0.130)	ไม่มีความนิ่ง
Δ KBANK	None	1	-26.735 (0.000)***	มีความนิ่ง
KTB	Intercept	0	-2.543 (0.106)	ไม่มีความนิ่ง
Δ KTB	None	0	-36.534 (0.000)***	มีความนิ่ง
PTTEP	Intercept	0	-1.612 (0.476)	ไม่มีความนิ่ง
Δ PTTEP	None	0	-35.329 (0.000)***	มีความนิ่ง
RATCH	Intercept	1	-2.454 (0.127)	ไม่มีความนิ่ง

ตารางที่ 4.1 ผลการทดสอบความนิ่งของการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ (ต่อ)

หลักทรัพย์	รูปแบบที่ใช้ทดสอบความนิ่ง	Lag ที่เหมาะสม	ADF Test (P-value)	ข้อสรุป
Δ RATCH	None	0	-41.356 (0.000)***	มีความนิ่ง
ROBINS	Intercept	0	-1.850 (0.356)	ไม่มีความนิ่ง
Δ ROBINS	None	0	-34.186 (0.000)***	มีความนิ่ง
SCB	Intercept	0	-2.234 (0.194)	ไม่มีความนิ่ง
Δ SCB	None	0	-34.751 (0.000)***	มีความนิ่ง
SCC	Intercept	0	-3.139 (0.024)**	มีความนิ่ง
TISCO	Intercept	0	-0.969 (0.766)	ไม่มีความนิ่ง
Δ TISCO	None	2	-23.537 (0.000)***	มีความนิ่ง
TOP	Intercept	1	-1.396 (0.585)	ไม่มีความนิ่ง
Δ TOP	None	0	-39.078 (0.000)***	มีความนิ่ง

2. ผลการประมาณของแบบจำลอง Box-jenkin

จากการผลการทดสอบ Unit Root ทำให้เราสรุปได้ว่าจะใช้แบบจำลอง ARMA กับราคาหลักทรัพย์ 4 ตัว ได้แก่ CENTEL, DELTA, GLOW และ SCC ส่วนตัวแปรอื่นๆ ที่เหลือ จะใช้แบบจำลอง ARIMA แสดงผลดังตารางที่ 4.2 ตารางที่ 4.2 ผลการประมาณของแบบจำลอง Box-jenkin

ตัวแปร	แบบจำลองที่ใช้	ค่า สปส. BXD (P-value)	ค่า สปส. XD (P-value)
Δ ADVANC	AR(9)	0.188 (0.641)	-2.113 (0.000)***
Δ BBL	AR(2),AR(4),MA(4)	0.428 (0.054)*	-0.666 (0.012)*

ตารางที่ 4.2 ผลการประมาณของแบบจำลอง Box-jenkin (ต่อ)

ตัวแปร	แบบจำลองที่ใช้	ค่า สปส. BXD (P-value)	ค่า สปส.XD (P-value)
Δ BH	AR(1 TO 10), MA(1 TO 11)	0.214 (0.459)	0.344 (0.471)
CENDEL	AR(1),MA(1)	0.325 (0.536)	-0.195 (0.714)
Δ CPALL	AR(4),AR(6)	0.142 (0.339)	-0.050 (0.787)
Δ CPN	AR(1 TO 6), MA(1 TO 12)	-0.032 (0.823)	-0.321 (0.056)*
DELTA	AR(1),MA(1)	1.445 (0.000)***	-0.403 (0.260)
Δ EA	AR(1 TO 10), MA(1 TO 7)	-0.165 (0.315)	-0.023 (0.934)
Δ EGCO	AR(1 TO 9), MA(1 TO 7)	0.319 (0.141)	-1.088 (0.000)***
GLOW	AR(1 TO 5), MA(1 TO 5)	1.220 (0.000)***	-0.838 (0.007)***
Δ INTUCH	AR(4),AR(9)	-0.096 (0.512)	-0.764 (0.000)***
Δ IRPC	AR(2),AR(3),AR(6) MA(3),MA(6)	0.036 (0.003)***	-0.033 (0.033)**
Δ KBANK	AR(2 TO 4),MA(2 TO 3)	0.085 (0.770)	-0.203 (0.614)
Δ KTB	AR(1 TO 9),MA(1 TO 8)	0.004 (0.944)	-0.419 (0.000)***
Δ PTTEP	AR(1 TO 10),MA(1 TO 10)	0.307 (0.081)	-0.421 (0.237)
Δ PTTGC	AR(1),AR(3 TO 8), MA(1),MA(3 TO 5),MA(7)	0.331 (0.011)**	-0.364 (0.073)*
Δ RATCH	AR(1)	0.045 (0.444)	-0.323 (0.000)***
Δ ROBINS	AR(1),AR(5),AR(9) MA(1),MA(9)	0.102 (0.505)	-0.387 (0.066)*

ตารางที่ 4.2 ผลการประมาณของแบบจำลอง Box-jenkin (ต่อ)

ตัวแปร	แบบจำลองที่ใช้	ค่า สปส. BXD (P-value)	ค่า สปส.XD (P-value)
Δ SCB	AR(1),AR(4) MA(1),MA(4)	0.149 (0.556)	-1.042 (0.001)***
SCC	AR(1),AR(3 TO 6) MA(3),MA(5)	2.157 (0.170)	-0.488 (0.740)
Δ TISCO	AR(1 TO 5),AR(7) MA(1 TO 4)	0.146 (0.332)	-0.863 (0.000)***
Δ TOP	AR(1),AR(9)	0.061 (0.687)	-0.165 (0.339)

5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

จากการวิเคราะห์ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับการขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) พบว่า การขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ โดย วันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และวันที่ขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง โดยสรุปได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มที่ 1 หลักทรัพย์ที่วันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ที่ระดับนัยสำคัญ ได้แก่ DELTA

กลุ่มที่ 2 หลักทรัพย์ที่วันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ที่ระดับนัยสำคัญ ได้แก่ ADVANC, CPN, EGCO, INTUCH, KTB, RATCH, ROBINS, SCB และ TISCO

กลุ่มที่ 3 หลักทรัพย์ที่วันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และวันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงที่ระดับนัยสำคัญ ได้แก่ BBL, GLOW, IRPC และ PTTGC

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งนี้

1. สำหรับนักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผล ว่าควรเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในจังหวะใดเพื่อให้ได้เงินปันผล และขายหลักทรัพย์ในจังหวะใดเพื่อให้ได้กำไรส่วนต่าง

2. สำหรับบริษัทควรพิจารณาถึงมูลค่าของเงินปันผลที่จะจ่ายให้นักลงทุน เนื่องจากปริมาณเงินทุนของบริษัทที่จะจัดสรรจ่ายเป็นเงินปันผลนั้น จะสะท้อนกลับมาในรูปของราคาหลักทรัพย์ของบริษัท

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. จากการศึกษาในครั้งนี้ ข้อมูลที่นำมาศึกษาจำกัดอยู่ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET 50 เมื่อมีการกำหนดเงื่อนไขของการศึกษา ทำให้ได้ข้อมูลที่นำมาศึกษาน้อยลง จึงเห็นสมควรที่จะพิจารณาเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ให้ครอบคลุมมากกว่านี้ เช่น ใช้ข้อมูลหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 ซึ่งเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปริมาณมากกว่า
2. เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้ ใช้ช่วงเหตุการณ์ทั้งหมด 2 ช่วงเหตุการณ์ คือช่วงวันก่อนขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) และช่วงวันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) ซึ่งในการศึกษาครั้งต่อไปควรนำช่วงเหตุการณ์ที่มีมติจ่ายเงินปันผล และช่วงหลังวันขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผล (XD) มาร่วมศึกษาด้วย

เอกสารอ้างอิง

- กิตติกร สุพรพัฒนา. (2552). การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ต่อการขึ้นเครื่องหมาย XD และ การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินปันผล: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET 50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **SHARE FOR ALL**. กรุงเทพฯ : บริษัท พรินท์ ซิตี จำกัด.
- รุจา นัยนารด. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผล. (การค้นคว้าอิสระ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์). หลักทรัพย์บัวหลวง. (2561). **มารู้จักกับ SET50 และ SET100**. สืบค้นเมื่อ 20 พฤษภาคม 2562. จากเว็บไซต์: <http://knowledge.bualuang.co.th/knowledge-base/set-50-set-100/>