



ความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศขายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นายอนุวัฒน์ จงยินดี

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

ภาควิชาการธนาคารและการเงิน

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2529

ISBN 974-566-679-3

013621

1131 19700

RELATIONSHIP BETWEEN DIVIDEND ANNOUNCEMENT AND THE MARKET PRICE
OF STOCKS IN THE SECURITIES EXCHANGE OF THAILAND

Mr. ANUWAT JONGYINDEE

A Thesis Submitted in Partial Fullfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy
Department of Banking and Finance
Graduate School
Chulalongkorn University

1986

ISBN 974-566-679-3

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศจ่าย เงินปันผลกับการ เปลี่ยนแปลง
ของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นายอนุวัฒน์ จงยินดี

ภาควิชา

การธนาคารและการเงิน

อาจารย์ที่ปรึกษา

นายสรกิจ มั่นบุปผชาติ

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วัฒนพร พึ่งบุญ ณ อยุธยา



บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาค้นคว้าตามหลักสูตรปริญญาโทบัณฑิต

[Handwritten signature]

.....
(รองศาสตราจารย์ ดร.สรชัย พิศาลบุตร)
รักษาการในตำแหน่งรองคณบดีฝ่ายวิชาการ
ปฏิบัติราชการแทน รักษาการในตำแหน่งคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

[Handwritten signature]

.....ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิรัช อภิเมธีธำรง)

[Handwritten signature]

.....กรรมการ
(นายสรกิจ มั่นบุปผชาติ)

[Handwritten signature]

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วัฒนพร พึ่งบุญ ณ อยุธยา)

[Handwritten signature]

.....กรรมการ
(อาจารย์ ดร.กมลเจษฎ์ สันติเวชกุล)

[Handwritten signature]

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ นพรัตน์ ทิสิกกร)

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศจ่าย เงินปันผลกับการ เปลี่ยนแปลง
 ของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชื่อนิสิต นายอนุวัฒน์ จงยินดี

อาจารย์ที่ปรึกษา นายสรกิจ มั่นนุพชาติ

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วัฒนพร พึ่งบุญ ณ อยุธยา

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน

ปีการศึกษา 2528



บทคัดย่อ

การศึกษาของ Eugene F. Fama, Lawrence Fisher, Michael C. Jensen and Richard Roll (FFJR) ได้ทำการศึกษาดังพฤติกรรมของการปรับตัวอย่าง รวดเร็วของราคาหุ้นที่สะท้อนต่อข่าวการแตกหุ้น (Split) ในตลาดหุ้นนิวยอร์ก และสรุปได้ว่า ตลาดหุ้นนิวยอร์ก (New York Stock Exchange) เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ระดับ Semi-Strong นั้น เป็นการศึกษาที่น่าสนใจยิ่ง ผู้เขียนจึงนำมาใช้เป็นแนวทาง และประยุกต์ใช้ในการ เขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ โดยศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศจ่าย เงินปันผลกับการ เปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสภาพตลาดที่ แตกต่างกันระหว่างปี 2520 ซึ่งถือว่าเป็นสภาพตลาดคึกคัก (Bull Market) และปี 2522 เป็นสภาพตลาดขยเซา (Bear Market) การศึกษาแต่ละปีจะแบ่งเป็นประเภทหุ้นที่มีการจ่าย เงินปันผลเพิ่มขึ้น ลดลง เท่าเดิม เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน และนำหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผล ทั้ง 3 ประเภทรวมกันด้วย ทั้งนี้เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมของการปรับตัวของราคาหุ้นว่าจะมีการ ปรับตัวอย่างไรต่อข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผล ในช่วงระยะเวลาก่อนการประกาศจ่าย เงินปันผล 12 สัปดาห์ วันประกาศจ่ายเงินปันผล และหลังวันประกาศจ่ายเงินปันผล 12 สัปดาห์ ของหุ้นแต่ละประเภทและแต่ละปีที่กล่าวแล้วข้างต้น โดยใช้สมการ Market Model คำนวณหาค่า Residual Term ของหุ้นแต่ละหุ้นในแต่ละประเภท หลังจากนั้นจะนำมาหาค่าเฉลี่ยของ Residual Term และผลรวมของค่าเฉลี่ยสะสม Residual Term ของหุ้น ที่มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ลดลง เท่าเดิม และหุ้นทั้งหมดที่มีการจ่ายเงินปันผลเมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน โดยนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยกราฟระหว่างค่าเฉลี่ยของ Residual Term

กับระยะเวลาก่อนการประกาศจ่ายเงินปันผล 12 สัปดาห์ วันประกาศจ่ายเงินปันผล และหลังวันประกาศจ่ายเงินปันผล 12 สัปดาห์ ทำนองเดียวกันวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของค่าผลรวมสะสมของค่าเฉลี่ย Residual Term กับระยะเวลาที่กล่าวข้างต้นของหุ้นแต่ละประเภทในปี 2520 และปี 2522

นอกจากนี้ยังทำการทดสอบทางสถิติด้วย T-Distribution โดยใช้ค่าเฉลี่ยของ Residual Term ของหุ้นแต่ละประเภทและแต่ละปี โดยมีข้อสันนิษฐานว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% และได้ทำการทดสอบทางสถิติต่อไปด้วย Paired-Test โดยทดสอบว่าในสภาพตลาดคึกคักและสภาพตลาดซบเซา การประกาศจ่ายเงินปันผลจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นเหมือนกันหรือแตกต่างกัน

จากการวิเคราะห์ด้วยกราฟสรุปได้ว่า ปี 2520 ซึ่งเป็นปีที่ตลาดคึกคัก ราคาหุ้นส่วนใหญ่ปรับตัวต่อข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผลได้ดีเฉพาะในวันประกาศจ่ายเงินปันผลเท่านั้น แต่ช่วงหลังวันประกาศจ่ายเงินปันผลจำนวน 1 ถึง 2 สัปดาห์ พบว่าราคาหุ้นไม่ได้ปรับตัวต่อข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผลในทิศทางที่คาดว่าจะเป็น เพราะค่าเฉลี่ย Residual Term มีแนวโน้มลดลงต่ำมากจนกระทั่งติดลบทั้ง ๆ ที่ผู้ถือหุ้นในช่วงนี้ยังคงมีสิทธิได้รับเงินปันผล (Dividends on หรือ Cum Dividends) และในปี 2522 ซึ่งเป็นปีที่ตลาดซบเซา การปรับตัวของราคาหุ้นต่อข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผล เป็นไปได้ไม่ดีเท่าที่ควรในวันประกาศจ่ายเงินปันผล เพราะค่าเฉลี่ย Residual Term ในวันนี้มีค่าใกล้เคียงกับช่วงก่อนประกาศจ่ายเงินปันผล ซึ่งถ้าราคาหุ้นปรับตัวได้ดีต่อข่าวแล้ว ค่าเฉลี่ย Residual Term ต้องมีค่าเป็นบวกสูงมาก และถ้าพิจารณาในช่วงหลังการประกาศจ่ายเงินปันผล 1 ถึง 2 สัปดาห์ ราคาหุ้นกลับปรับตัวต่อข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผลได้ดีกว่าวันประกาศจ่ายเงินปันผล แสดงว่าพฤติกรรมปรับตัวของราคาหุ้นมีการปรับตัวช้าต่อข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้เพราะถ้าราคาหุ้นปรับตัวรวดเร็วแล้ว จะต้องมีการปรับตัวตั้งแต่วันประกาศจ่ายเงินปันผล และจากการทดสอบด้วยสถิติ โดยใช้ข้อมูลชุดเดียวกันทำการทดสอบ พบว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% ซึ่งอาจแสดงว่ามีข่าวอย่างอื่นที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น เข้ามาก่อนข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผล จึงทำให้ข่าวการจ่ายเงินปันผลลดความสำคัญลง เช่น ข่าวงบการเงินรายไตรมาส ที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท และเป็นปัจจัยหนึ่งที่บริษัทใช้ในการพิจารณาการจ่ายเงินปันผล ซึ่งนักลงทุนจะให้ความสนใจกับงบการเงินนี้มาก และจากการทดสอบด้วย Paired-Test พบว่า

การประกาศจ่าย เงินปันผลไม่มีผลต่อการ เปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นไม่แตกต่างกันเลย ไม่ว่าจะเป็น ตลาดคึกคัก หรือ ตลาดซบเซา นอกจากนี้การศึกษาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ได้ดำเนินการภายใต้ วิธีการและข้อจำกัดต่าง ๆ เช่น มีเฉพาะข่าวการจ่าย เงินปันผลเท่านั้นที่เข้ามาในช่วง ก่อนและ หลังวันประกาศจ่ายเงินปันผลอย่างละ 12 สัปดาห์ โดยให้ข่าวอื่น ๆ ที่มีผลต่อการ เปลี่ยนแปลง ราคาหุ้นคงที่ และศึกษาเฉพาะหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานของปี 2520 และ ปี 2522 โดยใช้สมการ Least Square Method คำนวณค่า เบต้าและอัลฟา และใช้สมการ Market Model คำนวณค่า Residual Term ซึ่งทั้ง 2 สมการต่างก็มาจากทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งทฤษฎีนี้มีข้อสมมติหลายประการ และในทางปฏิบัติพบว่า ไม่ได้เป็นไปตามข้อสมมติของทฤษฎี CAPM ทั้งหมด นอกจากนี้ยังมีตัวแปรอีกหลายประการ เช่น การที่ราคาหุ้นบางหุ้นมีการ เปลี่ยนแปลงน้อย เพราะหุ้นดังกล่าวไม่ค่อยมีการซื้อขาย จึงทำให้การ คำนวณหาค่าผลตอบแทนของหุ้นดังกล่าวที่คำนวณได้ เป็นตัวแทนที่ไม่ดีพอที่จะนำไปคำนวณค่า เบต้า และอัลฟา และส่งผลทำให้การคำนวณค่าเฉลี่ย Residual Term ในลำดับต่อไปได้ผลไม่ดี เท่า ที่ควร ซึ่งการศึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ใช้ข้อมูลตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปิดดำเนินการ 30 เมษายน 2518 จนถึง ธันวาคม 2523 และคำนวณค่า Residual Term จากข้อมูลราย สัปดาห์ ก่อนและหลังวันประกาศจ่ายเงินปันผลอย่างละ 12 สัปดาห์ ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสั้น เมื่อเปรียบเทียบกับการศึกษาของ FFJR ที่ใช้ระยะเวลาในการศึกษาดังแต่ มกราคม 1927 ถึง ธันวาคม 1969 นานถึง 33 ปี และมีหุ้นที่ใช้ในการศึกษามากถึง 940 หุ้น รวมทั้งการคำนวณค่า Residual Term จะคำนวณจากข้อมูลรายเดือนก่อนและหลังวัน Effective Date ของการ แยกหุ้น อย่างละ 30 เดือน เห็นได้ว่านอกจากมีข้อจำกัดในทางทฤษฎีแล้วยังมีข้อจำกัดในทาง ปฏิบัติอีกมาก ทำให้ยากที่จะสรุปต่อไปได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอาจจะ เป็นตลาด ที่มีประสิทธิภาพ หรือไม่มีประสิทธิภาพ ณ ระดับ Semi-Strong ได้ แต่ถ้าข้อจำกัดของการ ศึกษาเปลี่ยนแปลงไป หรือปีที่ทำการศึกษเปลี่ยนแปลงไป อาจจะทำให้ผลสรุปของการศึกษา แตกต่างจากผลสรุปที่ศึกษามาแล้วตามวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้

announcements in a shorter time period of 12 weeks prior to the dividend announcements, the day of the dividend announcements and 12 weeks after the dividend announcements of each particular classified stock category in the years mentioned. The study employed equations of the Market Model to calculate the average value of residual term and the cumulative value of residual term of each particular classified stock category in the years mentioned and analysed relationships by graphing the average value of residual term on the Y axis against the different timing of the announcements of the shorter plus/minus 12 weeks period in the years mentioned on the X axis. By the same means a graphic analysis was made of the cumulative average value of residual term against the different timing of the announcements of the shorter plus/minus 12 weeks period in the years mentioned.

Further, the hypothesis was tested by the statistical T-Distribution method employing the average value of residual term of each particular classified stock category in the years mentioned with the assumption that the dividend announcements have no effect on the volatilities of the market price of stocks examined at the 99% statistical confidence level. In addition, a statistical Paired-Test analysis was conducted to test if under different prevailing market conditions that were imposed upon by the dividend announcements would the market price of stocks also behave differently or not.

The results of the graphic analysis showed that under the market conditions of 1977 (B.E. 2520), which was considered bullish, the market price of stocks would be affected by the dividend announcements only on the day the announcements were made. Even if in the time period of 1-2 weeks after the day of the dividend announcements, the period that buyers were still receiving the dividends announced which usually

influenced the market price of stocks to increase, the graphic analysis showed that the dividend announcements had no effect on the volatility of the market price of stocks because the average value of residual term declined and bore negative value. Under the market conditions of 1979 (B.E. 2522), which was considered bearish, the market price of stocks would be affected adversely by the dividend announcements on the day announcements were made because the average value of residual term was nearly equal to the value in the time period prior to the day of the dividend announcements. And in the time period of about 1-2 weeks after the day of the dividend announcements the market price of stocks would be affected positively by the dividend announcements because the market price of stocks became higher than the market price on the day the announcements were made. This confirms that the behavior of the market price of stocks is insensitive to the dividend announcements. The reason is that if the market price of stocks were sensitive to the dividend announcements the market price of stocks must change abruptly as from the day the dividend announcements were made.

Besides the above graphic analysis results, the results of statistical analysis using the same data also showed that the dividend announcements have no significant effect on the volatility of the market price of stocks at the 99% statistical confidence level. This might be due to the fact that other information which had some effect on the volatility of the market price of stocks came into the market before the dividend announcements and lessened the importance of the dividend announcements. For example, information in the quarterly reports, a rather important factor used by the companies to manage their dividend policies. Furthermore, the Paired-Test statistical analysis showed that under either bullish or bearish conditions being imposed upon by

the dividend announcements, the market price of stocks also behave indifferently. With the following assumptions : in the shorter plus/minus 12 weeks period, the dividend announcement was the only information coming into the market, the others were fixed; the studied stocks were the dividend paying stocks in 1977 (B.E. 2520) and 1979 (B.E. 2522). The Least Square Method and the Market Model to calculate the value of alpha/beta and residual term, respectively, were applied from the theory of the Capital Asset Pricing Model (CAPM), which has so many assumptions that in practice it's not in compliance with all such assumptions. Moreover, there were some variables such as the stocks with little buying and selling and nearly changeless prices which might not be good representative data to calculate the value of alpha/beta and respective residual term.

In this study the value of residual term was calculated from the weekly data on the day the dividend announcement was made and in the shorter plus/minus 12 weeks period in the time period as from the day the Securities Exchange of Thailand was established-30 April 1975 (B.E. 2518) to December 1980 (B.E. 2523). It is such a short time period in comparison with the study of FFJR which calculated the value of residual term from the monthly data of 940 stocks on the effective date of the stock split and in the shorter plus/minus 30 months period in the time period of 33 years (from January 1927 to December 1969). thus, given not only the conditions of the theory but also so many conditions in practice, it is difficult to further conclude whether the Securities Exchange of Thailand is an efficient market at the semi-strong level. But if the conditions or the time period of the study were changed, the results might be different from the results of this thesis.



กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จขึ้นมาได้ เพราะได้รับความกรุณา ความช่วยเหลือและความเอื้อเฟื้อ ตลอดจนคำแนะนำต่าง ๆ จากผู้มีพระคุณหลายท่าน ซึ่งผู้เขียนต้องขอกราบขอบพระคุณท่านทั้งหลายเหล่านี้เป็นอย่างสูง กล่าวคือ

คุณสรกิจ มั่นบุปผชาติ ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายตลาดทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สินอุดมธรรม จำกัด ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วัลลภ พึ่งบุญ ณ อยุธยา ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าในการให้คำแนะนำและติดตามการศึกษาย่างใกล้ชิด ตลอดจนเอาใจใส่ในการตรวจทานแก้ไข ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สมบูรณ์และมีคุณค่า

ผู้เขียนขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ นพรัตน์ ทิสยากร กรรมการสอบ และอาจารย์ ดร.สุพล คุรงค์วัฒนา ได้กรุณาให้คำปรึกษาและให้ความช่วยเหลือทางสถิติวิเคราะห์ในการศึกษาค้นคว้านี้ รวมทั้งอาจารย์สันติ ธีระพัฒน์ ได้กรุณาช่วยอ่านและให้คำปรึกษาในการเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ด้วย

ผู้เขียนขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิรัช อภิเมธีอำรุง ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และอาจารย์ ดร.กมลเส็น สันติเวชกุล กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้ให้คำแนะนำ ตรวจสอบ และแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความเรียบร้อยสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

สุดท้ายนี้ขอขอบคุณ เจ้าหน้าที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ให้ข้อมูลเพิ่มเติมในการศึกษา และขอขอบคุณเพื่อน ๆ ทุกคนที่ได้ให้คำแนะนำและกำลังใจแก่ผู้เขียนตลอดมา

อนุวัฒน์ จงยินดี



สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ช
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ค
สารบัญตารางรูป	ณ
บทที่	
1. บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของการศึกษา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
สมมติฐานในการศึกษา	3
ขอบเขตของการศึกษา	3
วิธีดำเนินการศึกษา	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา	7
คำจำกัดความ	7
ข้อจำกัดของการศึกษา	8
2. เงินปันผลและแนวการศึกษาของ FFJR	10
ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล	10
ประเภทของการจ่ายเงินปันผล	13
วิธีการดำเนินการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน และบริษัทรับอนุญาต	15
ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้บริษัทจดทะเบียนและรับอนุญาตเปิดเผย ข้อมูลต่อประชาชน เรื่องการจ่ายเงินปันผล	18
การศึกษาตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ	23
ลักษณะของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ	23
ประเภทของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ	23
การศึกษาของ FFJR	24

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3. การประกาศจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ..	30
การคัดเลือกหุ้นที่จะศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์ฯ	30
เหตุผลที่เลือกปี 2520 เป็นปีที่ภาวะตลาดคึกคัก	30
เหตุผลที่เลือกปี 2522 เป็นปีที่ภาวะตลาดซบเซา	31
หลักการคัดเลือกหุ้นที่จะศึกษา	32
บริษัทที่จะศึกษา	33
เหตุที่ใช้ช่วงระยะเวลาก่อนและหลัง 3 เดือนจากวันที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ	
ประกาศข่าวการจ่ายเงินปันผล	37
เหตุผลที่ใช้ข้อมูลในการศึกษาค่าอัลฟาและเบต้าตั้งแต่ 52 สัปดาห์	
ขึ้นไป	38
การคำนวณค่าเบต้า (β) และค่าอัลฟา (α) ของหุ้นแต่ละหุ้น	
ที่คัดเลือกมาแล้ว	38
วิธีการคำนวณหาค่าเบต้าของหุ้นแต่ละหุ้นที่คัดเลือกมาแล้ว	38
วิธีการคำนวณหาค่าอัลฟาของหุ้นแต่ละหุ้นที่คัดเลือกมาแล้ว	43
การคำนวณค่า Residual Term	49
ขั้นตอนการคำนวณหาค่า Residual Term	50
การคำนวณหาค่าเฉลี่ยและค่าผลรวมสะสมของค่าเฉลี่ย Residual	
Term	51
4. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผลกับราคาหุ้น ...	60
การทดสอบโดยวิธีกราฟ	60
สรุปผลการวิเคราะห์ด้วยกราฟ	72
การทดสอบโดยวิธีสถิติ	75
สรุปผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติ	88
สรุปผลการวิเคราะห์ด้วยกราฟและสถิติ	88

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทที่

การศึกษาข่าวการประกาศจ่าย เงินปันผลไม่มีผลต่อการ เปลี่ยนแปลง ราคาหุ้นจะ เหมือนกัน หรือแตกต่างกันในภาวะตลาดคึกคักและตลาด ซบเซา	91
5. สรุปและข้อ เสนอแนะ	95
บรรณานุกรม	103
ภาคผนวก ก	104
ภาคผนวก ข	112
ภาคผนวก ค	115
ภาคผนวก ง	179
ประวัติผู้ เขียน	184

ศูนย์วิทยพัทยาการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่

3.1	แสดงผลสรุปของค่า เบต้าและอัลฟาของหุ้นต่าง ๆ ในปี 2520 แยกตามประเภทของการจ่ายเงินปันผล เมื่อเทียบกับปีก่อน พร้อมทั้งวันที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ แจ้งข่าวการจ่ายเงินปันผล	45
3.2	แสดงผลสรุปของค่า เบต้าและอัลฟาของหุ้นต่าง ๆ ในปี 2522 แยกตามประเภทของการจ่ายเงินปันผล เมื่อเทียบกับปีก่อน พร้อมทั้งวันที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ แจ้งข่าวการจ่ายเงินปันผล	46
3.3	แสดงผลสรุปของค่า \bar{e}_t และ E_t ของหุ้นประเภทที่มีการจ่ายเงินปันผล เพิ่มขึ้น ลดลง เท่าเดิม และของหุ้นทั้งหมดที่จ่ายเงินปันผลในปี 2520	57
3.4	แสดงผลสรุปของค่า \bar{e}_t และ E_t ของหุ้นประเภทที่มีการจ่ายเงินปันผล เพิ่มขึ้น ลดลง เท่าเดิม และของหุ้นทั้งหมดที่จ่ายเงินปันผลในปี 2522	58
4.1	สรุปค่าส่วน เบี่ยงเบนมาตรฐานของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผล เพิ่มขึ้น ลดลง เท่าเดิม และหุ้นทั้งหมดที่จ่ายเงินปันผลในปี 2520 และปี 2522	77
4.2	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ปี 2520 ..	80
4.3	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลลดลง ปี 2520 ..	81
4.4	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเท่าเดิม ปี 2520 ..	82
4.5	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของหุ้นทั้งหมดที่จ่ายเงินปันผล ปี 2520	83
4.6	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ปี 2522 ..	84
4.7	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลลดลง ปี 2522 ..	85
4.8	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเท่าเดิม ปี 2522 ..	86
4.9	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของหุ้นทั้งหมดที่จ่ายเงินปันผล ปี 2522	87

สารบัญญัตรางรูป

หน้า

ตารางรูปที่

4.1	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าเฉลี่ยของค่า Residual Term กับงวด ระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของ หุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ปี 2520	64
4.2	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าผลรวมสะสมของค่าเฉลี่ย Residual Term กับงวดระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ปี 2520	64
4.3	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าเฉลี่ยของค่า Residual Term กับงวด ระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของ หุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลลดลง ปี 2520	65
4.4	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าผลรวมสะสมของค่าเฉลี่ย Residual Term กับงวดระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลลดลง ปี 2520	65
4.5	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าเฉลี่ยของค่า Residual Term กับงวด ระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของ หุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเท่าเดิม ปี 2520	66
4.6	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าผลรวมสะสมของค่าเฉลี่ย Residual Term กับงวดระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเท่าเดิม ปี 2520	66
4.7	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าเฉลี่ยของค่า Residual Term กับงวด ระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของ หุ้นทั้งหมดที่จ่ายเงินปันผล ปี 2520	67
4.8	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าผลรวมสะสมของค่าเฉลี่ย Residual Term กับงวดระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของหุ้นทั้งหมดที่จ่ายเงินปันผล ปี 2520	67

สารบัญตารางรูป (ต่อ)

ตารางรูปที่

4.9	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าเฉลี่ยของค่า Residual Term กับงวด ระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของ หุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ปี 2522	68
4.10	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าผลรวมสะสมของค่าเฉลี่ย Residual Term กับงวดระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ปี 2522	68
4.11	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าเฉลี่ยของค่า Residual Term กับงวด ระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของ หุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลลดลง ปี 2522	69
4.12	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าผลรวมสะสมของค่าเฉลี่ย Residual Term กับงวดระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลลดลง ปี 2522	69
4.13	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าเฉลี่ยของค่า Residual Term กับงวด ระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของ หุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเท่าเดิม ปี 2522	70
4.14	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าผลรวมสะสมของค่าเฉลี่ย Residual Term กับงวดระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของหุ้นประเภทจ่ายเงินปันผลเท่าเดิม ปี 2522	70
4.15	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าเฉลี่ยของค่า Residual Term กับงวด ระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของ หุ้นทั้งหมดที่จ่ายเงินปันผล ปี 2522	71
4.16	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าผลรวมสะสมของค่าเฉลี่ย Residual Term กับงวดระยะเวลา ตั้งแต่งวดระยะเวลา -12 จนถึงงวดระยะเวลา +12 ของหุ้นทั้งหมดที่จ่ายเงินปันผล ปี 2522	71