

การศึกษาการประกาศจ่ายเงินปันผลและการออกหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวเมรภาณี จิระเศรษฐกุลชัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2543

ISBN 974-346-351-8

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

I19472262

23 ก.ค. 2546

THE STUDY OF DIVIDEND ANNOUNCEMENTS AND SEASONED EQUITY OFFERINGS  
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

MISS MERANEE JIRASETTAKULCHAI

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Science in Finance

Department of Banking and Finance

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2000

ISBN 974-346-351-8



นางสาวเมธาณี จิระเศรษฐกุลชัย: การศึกษาการประกาศจ่ายเงินปันผลและการออก  
หุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (THE STUDY OF DIVIDEND  
ANNOUNCEMENTS AND SEASONED EQUITY OFFERINGS IN THE STOCK  
EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา: อาจารย์ ดร. พรอนงค์ บุชราตระกูล,  
67 หน้า. ISBN 974-346-351-8.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำการศึกษาถึงผลของการประกาศ  
จ่ายเงินปันผลที่มีต่อการออกหุ้นเพิ่มทุนแบบเสนอขายแก่ประชาชนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทย โดยการศึกษาเรื่องการออกหุ้นเพิ่มทุนแบบเสนอขายแก่ประชาชนในตลาดหลัก  
ทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระหว่างปี 2518-2540 จำนวน 92 ตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่าบริษัทที่ทำการออกหุ้นเพิ่มทุนแบบเสนอขายแก่ประชาชนนี้จะมี  
พฤติกรรมในการจ่ายเงินปันผลแตกต่างไปจากบริษัทเปรียบเทียบ และโดยเฉลี่ยบริษัทจะมีการ  
ประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนหลังการประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นระยะเวลาที่ค่อนข้างนานเกินกว่าที่  
นักลงทุนจะสามารถใช้ข้อมูลที่สื่อจากการประกาศจ่ายเงินปันผลใช้ในการตัดสินใจได้ อย่างไรก็ตาม  
ตามข้อมูลที่สื่อจากการประกาศจ่ายเงินปันผลนั้นก็ไม่ได้สื่อข้อมูลประเภทเดียวกับข้อมูลที่สื่อ  
ออกมาจากการออกหุ้นเพิ่มทุน ดังนั้นในกรณีที่บริษัททำการประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนการ  
ออกหุ้นเพิ่มทุนจึงไม่สามารถที่จะลดการเปลี่ยนแปลงของความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทน  
ผิดปกติจากการออกหุ้นเพิ่มทุนได้ ซึ่งผลที่ได้จะสอดคล้องกันไม่ว่าการประกาศจ่ายเงินปันผล  
นั้นเพิ่มขึ้น ลดลงหรือไม่เปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ผลรวมของอัตราผลตอบแทนผิดปกติจากการ  
ประกาศจ่ายเงินปันผลและการออกหุ้นเพิ่มทุนก็สนับสนุนว่าบริษัทไม่สามารถใช้การประกาศ  
จ่ายเงินปันผลเพื่อทำการออกหุ้นเพิ่มทุน

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน  
สาขาวิชา การเงิน  
ปีการศึกษา 2543

ลายมือชื่อนิสิต .....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา .....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม .....

# # 428 23659 26 : MAJOR FINANCE

KEY WORD: PUBLIC OFFERINGS / DIVIDEND ANNOUNCEMENTS / ASYMMETRIC INFORMATION / THAILAND / SEASONED EQUITY OFFRINGS

MERANEE JIRASETTHAKULCHAI : THE STUDY OF DIVIDEND ANNOUNCEMENTS AND SEASONED EQUITY OFFERINGS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR : PORNANONG BUDSARATRAGOON, DBA., 67 pp. ISBN 974-346-351-8.

This study examines the effect of dividend announcements on public offerings of equity for listed companies in Thailand. The study uses a sample of 92 announcements of public offerings during 1978-1997.

The results show that the dividend policies of companies in the sample differ from that of matching firms. Most companies announce public offerings a long time after dividend announcements so investors should not use the information signaled from previous dividend announcements for their investment decisions. In particular, the information signaled by dividend announcements is not the same as the information signaled by public offering announcements. Companies that announce dividends before public offering announcements cannot reduce the volatility of abnormal returns from the public offering announcement. The joint announcement effect also supports the fact that companies cannot employ dividend policy in issuing seasoned equity.

Department Finance and Banking  
Field of study Finance  
Academic year 2000

Student's signature Merana Jirasetthakulchai  
Advisor's signature Pornanong Budsaratragoon  
Co-advisor's signature .....

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดีด้วยความช่วยเหลือจากท่านผู้มีพระคุณหลายท่าน ทั้งนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์ ดร.พรอนงค์ บุษราตระกูล อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ซึ่งท่านได้ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่างๆในการวิจัยตลอดจนติดตามความคืบหน้าของการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาด้วยดีตลอด รวมทั้งท่านผู้ช่วยศาสตราจารย์ปิยรัตน์ กฤษณามระ กรรมการหลักสูตรไว้ ณ ที่นี้ที่ท่านได้สละเวลาอันมีค่าในการให้คำแนะนำ และให้ข้อคิดเห็นในการแก้ไข กราบขอบพระคุณท่านรองศาสตราจารย์สุมาลี จิระมิตร ประธานกรรมการอีกท่านหนึ่งที่ให้ข้อคิดเห็นแนวทางที่เป็นประโยชน์ต่องานศึกษาชั้นนี้เพื่อให้ได้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความเรียบร้อยสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ข้าพเจ้ายังต้องขอขอบคุณเพื่อนร่วมชั้นรุ่นที่ 3 ทุกคนและพี่ๆที่ห้องหลักสูตรที่ให้คำแนะนำและความช่วยเหลือ ตลอดจนเป็นกำลังใจสนับสนุนในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาโดยตลอด

ท้ายสุดนี้หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีคุณค่าอันใดเกิดขึ้น ผู้เขียนใคร่ขอขอบความดีของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้แต่ครอบครัวของข้าพเจ้า โดยเฉพาะคุณพ่อและคุณแม่ ผู้อดทนและสนับสนุนเรื่องโอกาสทางการศึกษาแก่ผู้เขียนเสมอมา ส่วนข้อผิดพลาดที่ปรากฏในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

เมธาณี จิระเศรษฐกุลชัย

สิงหาคม 2543

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญภาพ.....	ฎ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	2
ขอบเขตของการศึกษา.....	2
ข้อสมมติฐานการศึกษา.....	3
คำจำกัดความที่ใช้ในการศึกษา.....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
วิธีดำเนินการศึกษา.....	5
ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา.....	5
บทที่ 2 เอกสารและงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง.....	7
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล.....	7
เอกสารและงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง.....	10
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา.....	17
ข้อมูลที่ทำการศึกษา.....	17
สมมติฐานการศึกษา.....	19
สมมติฐานที่ 1.....	19
สมมติฐานที่ 2.....	20
สมมติฐานที่ 3.....	21
สมมติฐานที่ 4.....	29
บทที่ 4 ผลการศึกษาการประกาศจ่ายเงินปันผลและการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุน.....	31
ลักษณะข้อมูลที่นำมาทำการศึกษา.....	31
ผลการศึกษาสมมติฐานที่ 1.....	33

## สารบัญ (ต่อ)

๒

หน้า

ผลการศึกษามมตฐานที่ 2 .....	35
ผลการศึกษามมตฐานที่ 3 .....	39
ผลการศึกษามมตฐานที่ 4 .....	55
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	57
สรุปผลการศึกษา .....	57
ข้อเสนอแนะ .....	59
รายการอ้างอิง .....	61
ภาคผนวก .....	63
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์ .....	67



1	แสดงถึงจำนวนข้อมูลการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไปโดยทำการแยกเป็นรายปี.....	31
2	แสดงถึงจำนวนบริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบเสนอขายแก่ประชาชน.....	32
3.	แสดงถึงจำนวนข้อมูลการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทเปรียบเทียบที่มีได้มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน.....	34
4	แสดงถึงการเปรียบเทียบพฤติกรรมการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทเปรียบเทียบที่มีได้มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน.....	34
5.	แสดงถึงการเปรียบเทียบพฤติกรรมการจ่ายเงินปันผลเฉพาะบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทเปรียบเทียบที่มีได้มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน.....	35
6	แสดงถึงจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุนในช่วงระยะเวลาต่างๆกันระหว่างเวลาการประกาศจ่ายเงินปันผลและการออกหุ้นเพิ่มทุน.....	37
7	แสดงถึงค่าเฉลี่ยเลขคณิตจำนวนวันระหว่างการประกาศจ่ายเงินปันผลและการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุน.....	38
8	แสดงอัตราผลตอบแทนเกินปกติหลังปรับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานจากการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนจากรูปแบบจำลองการประเมินราคาสินทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model ) โดยกำหนดให้วันที่คณะกรรมการมีมติคือวันที่ $t=0$ .....	40
9	แสดงอัตราผลตอบแทนเกินปกติหลังปรับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานจากการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนจากรูปแบบจำลองการประเมินราคาสินทรัพย์ Mean Adjusted Model โดยกำหนดให้วันที่คณะกรรมการมีมติคือวันที่ $t=0$ .....	41
10	แสดงถึงอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมจากการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในช่วงระยะเวลาต่างๆกัน โดยเปรียบเทียบระหว่างรูปแบบ CAPM และ Mean Adjusted Model.....	43
11	แสดงอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมในช่วง (1,2) หลังคณะกรรมการมีมติจ่ายเงินปันผล โดยกำหนดให้วันที่คณะกรรมการมีมติคือวันที่ $t=0$ .....	44
12	แสดงผลความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทนเกินปกติจากการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับการประกาศจ่ายเงินปันผล.....	45

ตาราง		หน้า
13	แสดงผลความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทน เกินปกติจากการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัท เมื่อใส่ตัวแปรควบคุม.....	48
14	แสดงผลความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนเกินปกติจากการประกาศออกหุ้นสามัญ เพิ่มทุนกับการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัท.....	52
15	แสดงถึงผลรวมกันของอัตราผลตอบแทนเกินปกติของการประกาศจ่ายเงินปันผลและการ ออกหุ้นเพิ่มทุนในช่วงเวลา(1,2) หลังคณะกรรมการมีมติ โดยกำหนดให้วันที่คณะ กรรมการมีมติคือวันที่ $t=0$ .....	54

1	กราฟแสดงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี 2530-2533.....	32
2	กราฟแสดงจำนวนข้อมูลของบริษัทที่ทำการออกหุ้นเพิ่มทุนโดยแบ่งเป็นกลุ่มที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนการออกหุ้นเพิ่มทุนและประกาศจ่ายเงินปันผลหลังการออกหุ้นเพิ่มทุน.....	36
3	กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติหลังปรับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในช่วงเหตุการณ์การประกาศออกหุ้นเพิ่มทุน (-10,10) เปรียบเทียบรูปแบบจำลอง CAPM และ รูปแบบจำลอง Mean Adjusted Model โดยกำหนดให้วันที่คณะกรรมการมีมติคือวันที่ $t=0$ .....	42
4	กราฟแสดงลักษณะการกระจายของข้อมูลขนาดของบริษัทที่มีการออกหุ้นสามัญ.....	51
5	กราฟแสดงลักษณะการกระจายของข้อมูล Log ขนาดของบริษัทที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน.....	52