

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย

Determinant of Dividend Payout: Evidence from Food and Beverage
Industry in Thailand



ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย

Determinant of Dividend Payout: Evidence from Food and Beverage Industry in
Thailand



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2560



©2560

ปาไลตา นิ่มมณี

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง บัณฑิตที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่ง
ประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย

ผู้วิจัย ปาลิตา นิมมณี

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.กาญจนา ส่องวัฒนา)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ดร.สุนันท์ ศุภกรโกศัย)

(ดร.คันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

4 ธันวาคม 2560

ปาไลดา นิ่มมณี. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการเงิน, ธันวาคม 2560, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย (30 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.กาญจนา ส่งวัฒนา

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 39 บริษัท ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ครอบคลุมช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 โดยอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษานี้ประกอบด้วย ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย มูลค่าตามบัญชี และมูลค่าการส่งออกของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในขณะที่ตัวแปรตามของการศึกษานี้ คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ผลการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Random Effect ซึ่งเป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราส่วนทางการเงิน, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

Nimmanee, P. M.S. (Finance), December 2017, Graduate School, Bangkok University.
Determinant of Dividend Payout: Evidence from Food and Beverage Industry in
Thailand (30 pp.)
Advisor: Songwathana Karnjana, Ph.D.

ABSTRACT

This study examines factors influencing dividend payout for the food and beverage industry which consists of 39 companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The study covers the period from 2007 to 2016. The financial ratios consist of Return on Equity, Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets, Cash Flow Operating to Total Asset, Sales Growth, Price Per Book Value and Export Value; while the dependent variable is Dividend Payout. The result from the random effect specification which is the most appropriate model shows that Debt to Equity Ratio is the only significant factor influencing dividend payout ratio.

Keywords: Dividend Payout, Financial Ratios, Debt to Equity Ratio, Food and Beverage Industry

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย จัดทำขึ้นเพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ผู้ศึกษาใคร่ขอขอบพระคุณ ดร.กาญจนา ส่งวัฒนา เป็นอย่างสูงที่ได้กรุณาสละเวลาในการให้คำปรึกษา แนะนำ ตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ จนการค้นคว้าอิสระฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์

ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์หลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงินทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ ให้คำแนะนำในด้านวิชาการจนทำให้การค้นคว้าอิสระนี้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจต่อไป

ปาลิตา นิยมณี

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ญ
สารบัญภาพ	ฎ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
1.3 ขอบเขตการศึกษา	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.5 นิยามคำศัพท์ในการวิจัย	4
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy)	6
2.2 ทฤษฎีโอกาสการเติบโต (Growth Opportunities Theory)	7
2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 กรอบแนวคิดการวิจัย	10
3.2 บริษัทที่ทำการศึกษา	11
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	14
3.4 แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	15
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล	16
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	19
4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)	21
4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Pooled Estimator Fixed Effects, Random Effects	23
4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Random Effect Specification	25

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 บทสรุป	
5.1 สรุปผลการศึกษา	27
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	27
5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา	27
บรรณานุกรม	29
ประวัติผู้เขียน	30
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

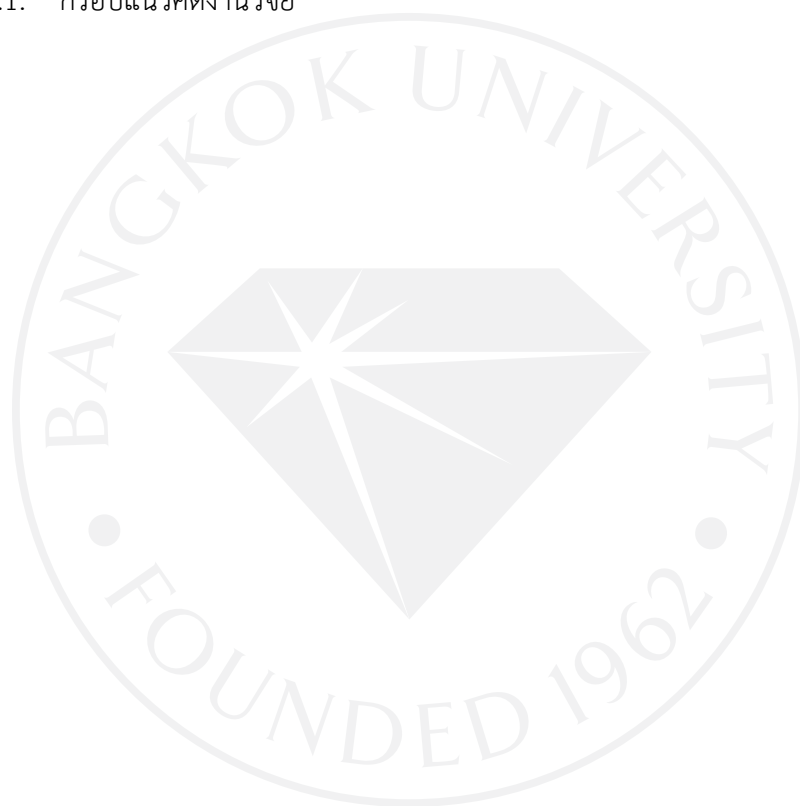


สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1: รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม	12
ตารางที่ 3.2: แหล่งที่มาและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	14
ตารางที่ 4.1: การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา	19
ตารางที่ 4.2: ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)	22
ตารางที่ 4.3: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Pooled Estimator, Fixed Effects, Random Effects	23
ตารางที่ 4.4: ตารางแสดงผล Hausman Test	24
ตารางที่ 4.5: ตารางแสดงผล Breusch Pagan	25
ตารางที่ 4.6: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Random Effect Specification	25

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1: มูลค่าการส่งออกของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ช่วงปี ค.ศ. 2007 ถึง 2016	2
ภาพที่ 1.2: ราคาดัชนีผลตอบแทนรวมของเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ช่วงปี ค.ศ. 2007 ถึง 2016	3
ภาพที่ 3.1: กรอบแนวคิดงานวิจัย	10



บทที่ 1

บทนำ

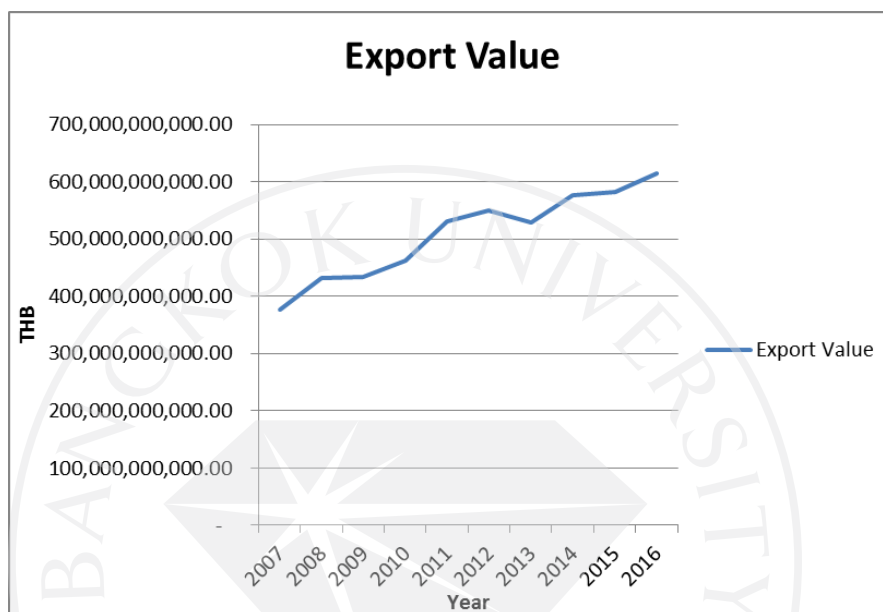
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปีพ.ศ. 2559 รัฐบาลประกาศนโยบาย Thailand 4.0 ซึ่งนโยบายดังกล่าว คือ การกำหนดวิสัยทัศน์เชิงนโยบายเปลี่ยนแปลงเศรษฐกิจแบบเดิมไปสู่เศรษฐกิจที่มีการขับเคลื่อนด้วยความรู้ความสามารถทางด้านนวัตกรรม ซึ่งเป้าหมายของการพัฒนานั้นคือ การเพิ่มศักยภาพในการดำเนินงานของกลุ่ม 5 อุตสาหกรรมปัจจุบันที่มีศักยภาพในการดำเนินกิจการและสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้สูงขึ้น ประกอบด้วย อุตสาหกรรมยานยนต์สมัยใหม่ (Next-generation Automotive) อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์อัจฉริยะ (Smart Electronics) อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวกลุ่มรายได้ดีและการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (Affluent, Medical and Wellness Tourism) การเกษตรและเทคโนโลยีชีวภาพ (Agriculture and Biotechnology) และอุตสาหกรรมแปรรูปอาหาร (Food for the Future) (คณิศ แสงสุพรรณ, 2558)

จากนโยบาย Thailand 4.0 ที่กล่าวมาข้างต้นนั้นช่องทางการลงทุนในอุตสาหกรรมดังกล่าวสามารถทำได้หลายช่องทาง เช่น การเข้าซื้อกิจการ การก่อตั้งบริษัทใหม่ ซึ่งช่องทางดังกล่าวนี้เป็นช่องทางสำหรับนักลงทุนรายใหญ่ภายใน หรือ ภายนอกประเทศ ส่วนนักลงทุนรายย่อยนั้นสามารถลงทุนในอุตสาหกรรมดังกล่าวได้โดยการเข้าซื้อกองทุนจากสถาบันการเงินที่ลงทุนในอุตสาหกรรมดังกล่าว การซื้อหุ้นกู้ หรือ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังจะได้รับจากการลงทุนนั้นแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทหลัก คือ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ที่ได้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการลงทุนที่เหมาะสมกับผู้ที่มีความเสี่ยงสูงจากการลงทุนได้ และ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการจ่ายปันผลจากหลักทรัพย์ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการลงทุนที่เหมาะสมกับผู้ที่มีความเสี่ยงต่ำจากการลงทุน จึงทำให้ส่วนใหญ่นักลงทุนเลือกที่จะลงทุนเพื่อที่ต้องการผลตอบแทนในรูปแบบของการจ่ายปันผลในระยะยาวมากกว่าที่จะต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้น ดังนั้น การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้บรรลุจุดประสงค์การลงทุนของนักลงทุนนั้น นักลงทุนจะต้องใช้ข้อมูลจำนวนมากเพื่อนำมาวิเคราะห์ผลประกอบการของบริษัทเพื่อคาดการณ์ผลกำไรที่จะได้รับจากการลงทุนนั้นๆ ซึ่งการประมวลผลดังกล่าวนี้ต้องอาศัยความรู้ความสามารถและความชำนาญในการวิเคราะห์ข้อมูลส่งผลให้นักลงทุนจำนวนมากลงทุนผิดพลาดและไม่ได้รับผลตอบแทนอย่างที่คาดหวังไว้ ซึ่งจากนโยบาย Thailand 4.0 และ พฤติกรรมนักลงทุนหลักทรัพย์ที่ผิดพลาด จึงเป็นสาเหตุให้ทางผู้วิจัยต้องการศึกษาว่าปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์โดยในการศึกษาครั้งนี้

นี้มุ่งศึกษากลุ่มหลักทรัพย์อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเนื่องจากในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มมีมูลค่าการส่งออกที่เพิ่มขึ้นทุกปี โดยแสดงข้อมูลดังภาพที่ 1.1

ภาพที่ 1.1: มูลค่าการส่งออกของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ช่วงปี ค.ศ. 2007 ถึง 2016



ที่มา: *Thailand Trading Report*. (2017). Retrieved from <http://www2.ops3.moc.go.th/>.

และนอกจากนี้หลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารยังมีแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของราคาดัชนีผลตอบแทนรวม โดยแสดงข้อมูลดังภาพที่ 1.2

ภาพที่ 1.2: ราคาดัชนีผลตอบแทนรวมของเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ช่วงปี ค.ศ. 2007 ถึง 2016



ที่มา: SET ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *ราคาดัชนีผลตอบแทนรวม*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/th/market/tri.html>.

จากข้อมูลมูลค่าการส่งออกและราคาดัชนีผลตอบแทนรวมของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มแสดงให้เห็นแล้วว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มมีแนวโน้มดีขึ้นเรื่อยๆ และเป็นกลุ่มที่นักลงทุนให้ความสนใจเนื่องจากเชื่อว่าจะสามารถสร้างผลตอบแทนในระยะยาวแก่นักลงทุนได้ เนื่องจากอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่รัฐให้การสนับสนุน และมีแนวโน้มที่ดีทั้งในด้านการส่งออกและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จึงเป็นที่มาของการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารเครื่องดื่ม เนื่องจากเป็นเรื่องใหม่ที่ยังไม่เคยมีคนศึกษาอย่างจริงจัง จึงทำให้เป็นเรื่องที่น่าสนใจเรื่องหนึ่ง โดยผลของการศึกษานี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่สนใจผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม เพื่อใช้ในการพิจารณาแนวทางการลงทุนเพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนตามที่คาดการณ์ไว้

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

1.2.2 เพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณาการลงทุนสำหรับนักลงทุนหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่ต้องการผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล

1.3 ขอบเขตการศึกษา

1.3.1 การศึกษาครั้งนี้ศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 39 บริษัท โดยอ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 1 มิถุนายน พ.ศ. 2560

1.3.2 การศึกษาครั้งนี้ครอบคลุมช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 เท่านั้น

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 นักลงทุนจะสามารถเลือกลงทุนหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่เหมาะสม จากการวิเคราะห์ตัวแปรที่ถูกต้องที่ได้จากงานวิจัย เพื่อให้ให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผลตามที่คาดการณ์ไว้

1.4.2 บริษัทหลักทรัพย์และบริษัทกองทุนรวมจะได้ประโยชน์จากการศึกษาโดยนำผลจากงานวิจัยเป็นแนวทางในการวิเคราะห์ความน่าจะเป็นของการจ่ายเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับเพื่อให้คำแนะนำการลงทุนแก่นักลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.4.3 สำหรับผู้ที่ต้องการศึกษาต่อในอนาคตจะสามารถทำการศึกษาต่อจากแบบจำลอง วิธีการศึกษา และผลการศึกษา เพื่อนำไปใช้การศึกษาต่อไปได้

1.5 นิยามคำศัพท์ในการวิจัย

1.5.1 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น

1.5.2 ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น

1.5.3 ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

1.5.4 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

1.5.5 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : DE) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

1.5.6 สินทรัพย์รวม (Total Assets) หมายถึง ผลรวมระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น

1.5.7 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Operating to Total Asset) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม

1.5.8 อัตราการเติบโต (Sales Growth) หมายถึง อัตราการเติบโตขององค์กร คำนวณจาก (กำไรต่อหุ้นปีปัจจุบัน – กำไรต่อหุ้นปีก่อน)/กำไรต่อหุ้นปีก่อน

1.5.9 มูลค่าตามบัญชี (Price Per Book Value) หมายถึง อัตราส่วนของราคาหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชี

1.5.10 มูลค่าการส่งออก (Export Value) หมายถึง มูลค่าการส่งออกของอุตสาหกรรมอาหาร โดยนำข้อมูลมาจาก Thailand Trading Report ระบบรายงานข้อมูลการค้าระหว่างประเทศของไทย



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ผู้วิจัยได้ทำการศึกษา ทฤษฎี แนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง มาเป็นแนวทางในการศึกษาดังนี้

2.1 นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy)

นโยบายเงินปันผล หมายถึง นโยบายที่ฝ่ายบริหารของธุรกิจใช้ในการตัดสินใจเพื่อจัดสรรผลกำไรสุทธิของธุรกิจให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล

นโยบายเงินปันผล แบ่งได้เป็น 3 ประเภท คือ

- มูลค่าเงินปันผลต่อหุ้นคงที่ คือ การที่กิจการจะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินแน่นอน
- อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ คือ การที่กิจการจะกำหนดจำนวนเงินปันผลเป็นอัตราส่วนกับกำไรที่กิจการได้รับในปีนั้น ๆ ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้มุ่งเน้นไปที่อัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นหลัก
- จำนวนเงินปันผลปกติขั้นต่ำและเงินปันผลพิเศษ คือ การที่กิจการจะจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งที่แน่นอน และหากปีใดกิจการมีกำไรเกินกว่าปกติ กิจการก็จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มพิเศษให้อีกจำนวนหนึ่ง

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการกำหนดนโยบายปันผล

1. ข้อกำหนดการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจจะต้องดำเนินการตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์
2. สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทคือ ปริมาณเงินสดที่มีอยู่มากกว่าความต้องการในการใช้จ่ายเงินในอนาคตของบริษัท ก็จะส่งผลให้บริษัทมีโอกาที่จะจ่ายเงินปันผลในปริมาณที่สูงขึ้น
3. ศักยภาพในการกักเก็บเงินของบริษัท คือ หากบริษัทมีความสามารถในการกักเก็บเงินลงทุนจากทางสถาบันการเงินได้มากเพียงพอกับความต้องการใช้เงินในโครงการในอนาคตก็จะทำให้ความจำเป็นในการสะสมเงินสดของบริษัทนั้นลดลงทำให้มีโอกาที่จะจ่ายปันผลในปริมาณที่สูงขึ้น
4. เสถียรภาพในการทำกำไรของบริษัท คือ การประกอบธุรกิจของบริษัทมีผลกำไรอย่างสม่ำเสมอก็จะทำให้บริษัทสามารถคาดการณ์การบริหารจัดการเงินทุนในอนาคตได้อย่างแม่นยำทำให้มีโอกาสจ่ายเงินปันผลในปริมาณที่สูงขึ้น
5. ข้อจำกัดและระยะเวลาในการชำระเงินกู้ คือ ปริมาณเงินที่จะต้องสำรองในบริษัทเพื่อการชำระหนี้ตามที่บริษัทได้ทำสัญญากู้ยืมไว้กับทางสถาบันการเงิน หากมีปริมาณที่มากกว่าปริมาณกำไรที่คาดว่าจะได้รับส่งผลให้บริษัทมีศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลลดลง

6. การควบคุมกิจการของผู้บริหาร คือ การแทรกแซงนโยบายของทางผู้บริหารในการลงทุนขยายกิจการโดยใช้การลงทุนจากกำไรสะสมก่อนการกู้ยืมจากทางสถาบันการเงินก็จะส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลลดลง

7. ฐานะทางภาษีของผู้ถือหุ้น คือ การได้รับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นเป็นรายได้ที่จะต้องเสียภาษีทำให้ผู้ถือหุ้นบางรายพอใจที่จะให้บริษัทสะสมเงินไว้ในกำไรสะสม เพราะต้องการได้รับผลประโยชน์การที่มูลค่าของหลักทรัพย์ขึ้นสูงขึ้นมากกว่าการได้รับเงินปันผล

8. การขยายตัวของสินทรัพย์คือ บริษัทที่มีโครงการที่จะขยายปริมาณสินทรัพย์ของบริษัทในอนาคตก็จะต้องมีการใช้เงินทุนจากกำไรสะสมมาลงทุนเพิ่มเติมทำให้บริษัทจ่ายเงินปันผลได้ลดลง

2.2 ทฤษฎีโอกาสการเติบโต (Growth Opportunities Theory)

ทฤษฎีการเติบโต ตามงานวิจัยของ ศุภลักษณ์ อังคสุโข (2555) กล่าวว่าไว้ว่า องค์กรที่มีโครงการลงทุนขยายกิจการขององค์กรนั้นจะมีการใช้เงินทุนจากปริมาณเงินสดหมุนเวียนในองค์กรก่อนการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน จึงทำให้กระทบกับปัจจัยอัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio), อัตราการเติบโต (Sales Growth) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) จึงส่งผลให้ปริมาณการจ่ายเงินปันผลลดลงเนื่องจากการรักษาปริมาณเงินสดในองค์กรเพื่อสำรองการลงทุน

2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นลินี เวชวิริยกุล (2008) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่นำมาศึกษาคืออัตราส่วนหนี้สิน จำนวนผู้ถือหุ้นและขนาดของบริษัท โดยทำการศึกษาข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2546 ถึง 2550 จำนวนทั้งหมด 29 บริษัท ซึ่งจากการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนขนาดของบริษัทนั้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผล

Lily, Vankatesh & Sukserm (2009) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทยและถูกจัดอันดับอยู่ในกลุ่ม SET 100 โดยทำการศึกษาข้อมูลในช่วง พ.ศ. 2544 ถึง 2548 จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มดังกล่าว คือ ผลประกอบการของบริษัท กระแสเงินสด ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ ขนาดองค์กร และอัตราส่วนผู้ถือหุ้น จากการศึกษาพบว่า ผลประกอบการของ บริษัท กระแสเงินสด เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบโดยตรงต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ ขนาดองค์กร และ อัตราส่วนผู้ถือหุ้น นั้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในหุ้นกลุ่มดังกล่าว

Nuhu (2014) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทยกว่า โดยทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 30 บริษัท ที่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ โดยทำการศึกษาข้อมูลในช่วง พ.ศ. 2543 ถึง 2552 จากการศึกษาพบว่าผลประกอบการ ค่ากำลังสองของผลประกอบการ ขนาด และ อำนาจการตัดสินใจของผู้บริหาร ($\log(\text{จำนวนกรรมการ})$) มูลค่าหนี้สิน(หนี้สินรวม/สินทรัพย์รวม) และประเภทการตรวจสอบ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบโดยตรงต่อการอัตราการจ่ายเงินปันผล

Waswa, Ndede & Jagongo (2014) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในประเทศเคนยา โดยทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มผลิตผลทางการเกษตรโดยจำเพาะกลุ่มตัวอย่างที่ทำการผลิตและกาแพจำนวน 7 บริษัท โดยทำการศึกษาข้อมูลในช่วง พ.ศ. 2548 ถึง 2553 จากการศึกษาพบว่า อัตราการเติบโตขององค์กร ขนาดขององค์กร และ ปริมาณเงินกู้ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบโดยตรงต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่สภาพคล่องขององค์กร และ ผลกำไร นั้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในหุ้กลุ่มดังกล่าว

อรทิษา อินทาปัจ (2559) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 50 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึง 2558 โดยมีมาตรการวัดการจ่ายเงินปันผล 2 ตัว ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งจากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการเป็นปัจจัยที่กระทบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน และสำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่กระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

จากการค้นคว้าพบว่างานวิจัยทำการวิเคราะห์เกี่ยวกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มนั้นยังไม่พบมากนัก แต่ที่พบว่าใกล้เคียงที่สุดคืองานวิจัยของ นลินี เวชวิริยกุล (2551) ซึ่งทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่นำมาศึกษาคืออัตราส่วนหนี้สิน โดยคำนวณจาก อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) จำนวนผู้ถือหุ้น เป็นจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดโดยเฉลี่ยในแต่ละปีโดยใช้ลอการิทึมฐานธรรมชาติของจำนวนผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัท โดยใช้มูลค่าตลาดโดยใช้ลอการิทึมฐานธรรมชาติของมูลค่าตลาด ซึ่งทำการศึกษาข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2546 ถึง 2550 ซึ่งมีทั้งหมด 29 บริษัท และจากการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนขนาดของบริษัทนั้น

ไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผล (อัตราการจ่ายปันผล คำนวณจาก อัตราการจ่ายเงินปันผล = เงินปันผลต่อหุ้น/ กำไรสุทธิต่อหุ้น) ซึ่งจากงานวิจัยดังกล่าวซึ่งได้ทำการศึกษาไว้เมื่อปี 2008 แล้วนั้นพบว่า ปัจจุบันนั้นสำหรับบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มได้มีการขยายตัวที่ค่อนข้างสูง ดังนั้นนอกจากปัจจัยอัตราส่วนหนี้สิน และจำนวนผู้ถือหุ้นที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลแล้วนั้น อาจจะมีปัจจัยอื่นๆ เช่น อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม ฯ ก็อาจจะมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลด้วยเช่นกัน เนื่องจากอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มมีการลงทุนและขยายกิจการเพิ่มขึ้น

ดังนั้น สำหรับการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จึงนำตัวแปรที่เกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) มาวิเคราะห์เพิ่มขึ้นซึ่งประกอบด้วย ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity, ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets), อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) สินทรัพย์รวม (Total Assets) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Operating to Total Asset) อัตราการเติบโต (Sales Growth) และมูลค่าตามบัญชี (Price Per Book Value) และนอกจากนี้ยังมีตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าการส่งออก (Export Value) และ GDP ของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ทั้งนี้สำหรับตัวแปรตามผู้ศึกษาจะมุ่งเน้นไปที่อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) เนื่องจากเป็นอัตราส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้น/กำไรสุทธิต่อหุ้น ซึ่งจะทำให้เราเห็นภาพได้ชัดเจนเมื่อเทียบกับกำไร จึงทำให้เป็นสิ่งที่น่าสนใจในการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้

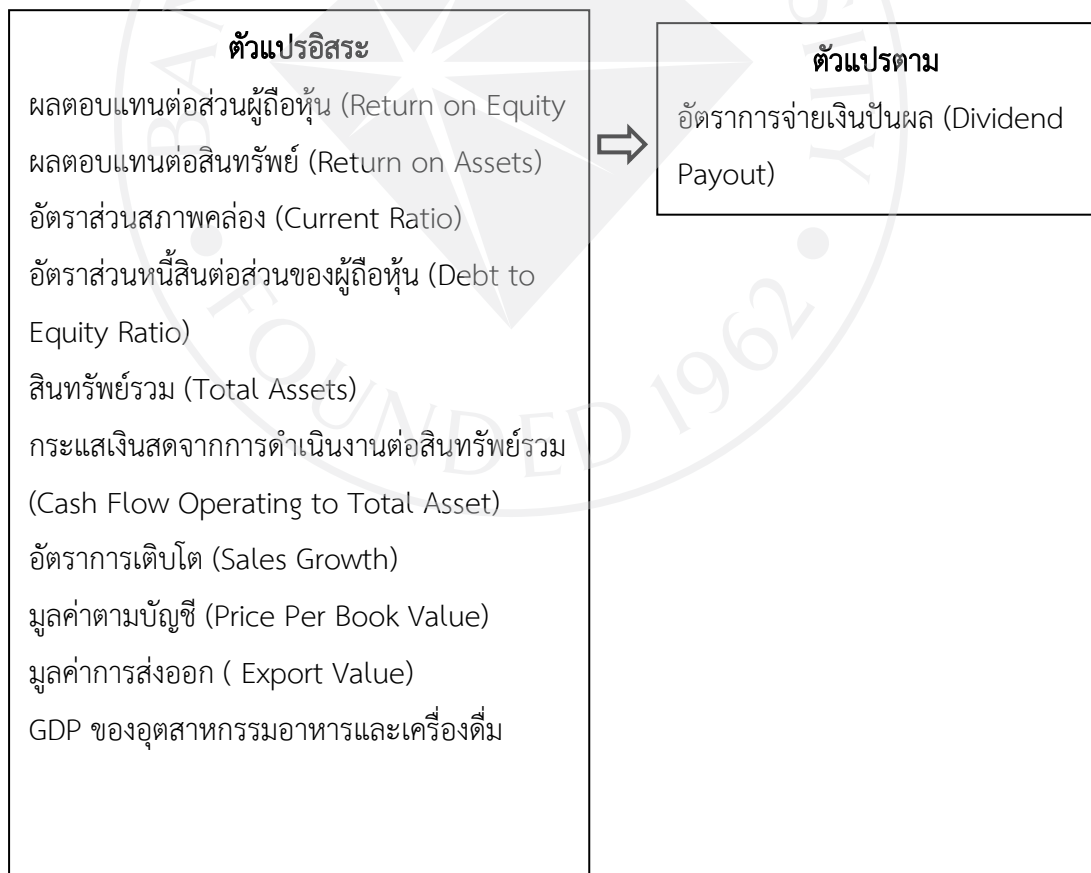
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยดำเนินการวิจัย ดังนี้

3.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม สามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

ภาพที่ 3.1: กรอบแนวคิดงานวิจัย



ตัวแปรตาม

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) คำนวณจาก อัตราส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้น/กำไรสุทธิต่อหุ้น

ตัวแปรอิสระ

- ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) คำนวณจาก อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทน/ส่วนผู้ถือหุ้น
- ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) คำนวณจาก อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทน/สินทรัพย์
- อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) คำนวณจาก อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน/หนี้สินหมุนเวียน
- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) คำนวณจาก อัตราส่วนระหว่างหนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น
- สินทรัพย์รวม (Total Assets) คำนวณจาก ผลรวมระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น
- กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Operating to Total Asset) คำนวณจาก อัตราส่วนระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน/สินทรัพย์รวม
- อัตราการเติบโต (Sales Growth) คำนวณจาก (กำไรต่อหุ้นปีปัจจุบัน – กำไรต่อหุ้นปีก่อน)/กำไรต่อหุ้นปีก่อน
- มูลค่าตามบัญชี (Price Per Book Value) คำนวณจาก อัตราส่วนของราคาหุ้น/มูลค่าตามบัญชี
- มูลค่าการส่งออก (Export Value) วัดจากมูลค่าการส่งออกของอุตสาหกรรมอาหาร โดยใช้ข้อมูลจาก Thailand Trading Report ระบบรายงานข้อมูลการค้าระหว่างประเทศของไทย

3.2 บริษัทที่ทำการศึกษา

กลุ่มข้อมูลตัวอย่างของการศึกษานี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 39 บริษัท โดยอ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 1 มิถุนายน พ.ศ. 2560 ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ครอบคลุมช่วงปี พ.ศ. 2550-2559

ตารางที่ 3.1: รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดอยู่ในกลุ่ม
อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ปีที่เก็บข้อมูล	จำนวนปี
1	APURE	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
2	ASIAN	บริษัท ห่องเย็นเอเชียัน ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
3	BR	บริษัท บางกอกแร้นซ์ จำกัด (มหาชน)	2557-2559	3
4	BRR	บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)	2556-2559	4
5	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2557-2559	3
6	CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
7	CM	บริษัท เชียงใหม่โพรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด(มหาชน)	2550-2559	10
8	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
9	CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
10	F&D	บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
11	HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
12	ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2556-2559	4
13	KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)	2553-2559	7
14	KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
15	KTIS	บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ชูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
16	LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
17	M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองด์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
18	MALEE	บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
19	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
20	OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
21	PB	บริษัท เพอร์ซิเดนท์ เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
22	PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1(ต่อ): รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดอยู่ในกลุ่ม
อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ปีที่เก็บข้อมูล	จำนวนปี
23	PR	บริษัท เพอร์ซิเดนทีไรซีโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
24	PRG	บริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
25	SAPPE	บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
26	SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
27	SFP	บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)	2550-2559	10
28	SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
29	SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
30	SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
31	SSF	บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
32	SST	บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
33	TC	บริษัท ทรอปปิคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
34	TF	บริษัท ไทยเพอร์ซิเดนทีฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
35	TFG	บริษัท ไทยฟู๊ดส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
36	TIPCO	บริษัท ทิปโก้ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
37	TKN	บริษัท ถั่วแก่น้อย ฟู๊ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
38	TU	บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
39	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินโดยผู้ศึกษาใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยลักษณะข้อมูลจะเป็นแบบ Panel Data คือ รายปี และรายบริษัท ซึ่งเก็บข้อมูลของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างจากโปรแกรม SETSMART ซึ่งแต่ละตัวแปรที่ใช้มีแหล่งที่มา ดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2: แหล่งที่มาและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	หน่วย	การคำนวณ	แหล่งที่มา
อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout)	ร้อยละ	เงินปันผลต่อหุ้น/กำไรสุทธิต่อหุ้น	งบกระแสเงินสดและงบกำไรขาดทุน
ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return On Equity)	ร้อยละ	กำไรสุทธิ/ส่วนของผู้ถือหุ้น	งบกำไรขาดทุนและงบแสดงฐานะทางการเงิน
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets)	ร้อยละ	กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวม	งบกำไรขาดทุนและงบแสดงฐานะทางการเงิน
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio)	เท่า	สินทรัพย์หมุนเวียน/หนี้สินหมุนเวียน	งบแสดงฐานะทางการเงิน
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)	เท่า	หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น	งบแสดงฐานะทางการเงิน
สินทรัพย์รวม (Total Assets)	ล้านบาท	-	งบแสดงฐานะทางการเงิน
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Operating to Total Asset)	ร้อยละ	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน/สินทรัพย์รวม	งบแสดงฐานะทางการเงินและงบกระแสเงินสด

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.2 (ต่อ): แหล่งที่มาและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	หน่วย	การคำนวณ	แหล่งที่มา
อัตราการเติบโต (Sales Growth)	ร้อยละ	(กำไรสุทธิปีที่ t-กำไรสุทธิปีที่ t-1)/กำไรสุทธิปีที่ t	งบกำไรขาดทุน
มูลค่าตามบัญชี (Price Per Book Value)	เท่า	-	สรุปงบการเงิน (Company Highlight)
มูลค่าการส่งออก (Export Value)	พันล้านบาท	-	Website Thailand Trading Report ระบบ รายงานข้อมูลการค้าระหว่าง ประเทศของไทย

3.4 แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

3.4.1 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา เพื่อศึกษาตัวแปรต่างๆที่มีอิทธิพลผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งในงานศึกษานี้จะใช้วิธีเศรษฐมิติในการประมาณค่าด้วยวิธี Fixed Effects, Pooled Estimator และ Random Effects เพื่อจะนำมาศึกษาเปรียบเทียบ และหาค่าความแตกต่างที่มีผลต่อการศึกษาในครั้งนี้

$$DP_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 * ROE_{i,t} + \beta_2 * ROA_{i,t} + \beta_3 * CR_{i,t} + \beta_4 * DE_{i,t} + \beta_5 * TA_{i,t} + \beta_6 * CFO_{i,t} + \beta_7 * SG_{i,t} + \beta_8 * PB_{i,t} + \beta_9 * Exp_{i,t} + \mu$$

โดยที่กำหนดให้

$DP_{i,t}$ = อัตราการจ่ายเงินปันผล สำหรับบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t

$ROE_{i,t}$ = ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t

$ROA_{i,t}$ = ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สำหรับบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t

$CR_{i,t}$ = อัตราส่วนสภาพคล่อง สำหรับบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t

$DE_{i,t}$ = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t

$TA_{i,t}$ = สินทรัพย์รวม สำหรับบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t

$CFO_{i,t}$ = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม สำหรับบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t

$SG_{i,t}$ = อัตราการเติบโต สำหรับบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t

$PB_{i,t}$ = มูลค่าตามบัญชี สำหรับบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t

$Exp_{i,t}$ = มูลค่าการส่งออก สำหรับบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t

μ = ค่าความคลาดเคลื่อน

3.4.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลและประมวลผลทางสถิติ ประกอบด้วย 2 โปรแกรม ดังนี้

- โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Office Excel
- โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ STATA

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.5.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้สรุปลักษณะและข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูลและลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้นเพื่อใช้ในการอธิบายปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายปันผลของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

3.5.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

3.5.2.1 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อวัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามหรือขนาดของความสัมพันธ์ จะใช้ตัวเลขของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 หรือเกินกว่า 0.80 แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงแต่หากมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย หรือไม่มีเลย สำหรับการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยทั่วไปอาจใช้เกณฑ์ ดังนี้

ค่า r ระดับของความสัมพันธ์

0.90 - 1.00 มีความสัมพันธ์กันสูงมาก

0.70 - 0.90 มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง

0.50 - 0.70 มีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

0.30 - 0.50 มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

0.00 - 0.30 มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

ซึ่งหากเกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรภายนอก

(Multicollinearity) นั่นก็คือสภาพที่เกิดสหสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระในระดับค่อนข้างสูง จะส่งผลให้การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและมีเสถียรภาพที่ลดลง

และทั้งนี้ค่าที่เกิน 0.80 แสดงถึงปัญหา Multicollinearity ที่อาจจะเกิดขึ้นระหว่างสองตัวแปร ซึ่งในการศึกษานี้ได้รวบรวมค่า GDP ของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม แต่ไม่ได้รวมอยู่ในแบบจำลอง เนื่องจากมีความสัมพันธ์กับมูลค่าการส่งออก (Export)

3.5.2.2 แบบจำลองพาแนล (Panel Model) เป็นการหาแบบจำลองเพื่อใช้ในการศึกษาโดยพิจารณาแยกความแตกต่างระหว่างแต่ละหน่วย และช่วงเวลา โดยมีข้อสมมติว่าค่าคงที่และค่าสัมประสิทธิ์แตกต่างกันแบ่งออกเป็นการประมาณค่าแบบจำลอง Pooled OLS, Fixed Effects และ Random Effects โดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

- วิธี Pooled Estimator เป็นการวิเคราะห์ที่สมมติให้ค่าคงที่และสัมประสิทธิ์ของตัวแปรในสมการมีค่าเท่ากันทุกหน่วย และช่วงเวลาที่พิจารณา ซึ่งไม่ได้ประมาณค่าความแตกต่างระหว่างแต่ละหน่วยและช่วงเวลาพิจารณา

- วิธี Fixed Effect Regression Model คือตัวแปรที่ไม่มีแนวโน้ม จะต้องมีอิทธิพลคงที่เฉพาะภายในหน่วยสำรวจ ซึ่งไม่แปรไปตามเวลา เป็นวิธีวิเคราะห์สมการถดถอยสำหรับควบคุมอิทธิพลเฉพาะตัวที่ไม่แปรตาม ณ เวลานั้น

- วิธี Random Effect คือการวิเคราะห์การถดถอยซึ่งโดยทั่วไปนั้นข้อสมมติว่าทุกตัวแปรมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามซึ่งสามารถแสดงในรูปค่าความคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม (Random Error Term) โดยให้เป็นตัวแปรสุ่มที่เป็นอิสระและมีการแจกแจงในแต่ละหน่วย

การประมาณค่าแบบจำลองสมการถดถอยด้วยข้อมูล Panel Data จำเป็นที่จะต้องหาแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการประมาณค่าจึงต้องมีการทดสอบ Hausman Test เพื่อทดสอบว่าแบบจำลอง Fixed Effect หรือ Random Effect มีความเหมาะสมมากกว่ากัน โดยสมมติฐานของ Hausman Test คือ

$$H_0: \text{Cov}(u_t, x_{it}) = 0 \text{ (Random Effect)}$$

$$H_1: \text{Cov}(u_t, x_{it}) \neq 0 \text{ (Fixed Effect)}$$

หากปฏิเสธ H_0 จะหมายความว่าแบบจำลอง Fixed Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าการประมาณค่าในแบบจำลอง Random Effect อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยความเชื่อมั่น 95% และหากยอมรับ H_0 จะหมายความว่าแบบจำลอง Random Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าการประมาณค่าในแบบจำลอง Fixed Effect อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยความเชื่อมั่น 95% ทั้งนี้หากผลการศึกษาพบว่าแบบจำลอง Random Effect มีความเหมาะสมมากกว่าจะต้องมีการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองระหว่างแบบจำลอง Random Effect และ Pooled OLS ด้วยวิธี Breusch Pagan โดยมีสมมติฐานคือ

$H_0: \text{Var}(u) = 0$ (Pooled OLS)

$H_1: \text{Var}(u) \neq 0$ Random Effect

หากปฏิเสธ H_0 จะหมายความว่าแบบจำลอง Random Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าการประมาณค่าในแบบจำลอง Pooled OLS อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยความเชื่อมั่น 95% และหากยอมรับ H_0 จะหมายความว่าแบบจำลอง Pooled OLS ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าการประมาณค่าในแบบจำลอง Random Effect อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยความเชื่อมั่น 95%



บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 39 บริษัท โดยอ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 1 มิถุนายน พ.ศ. 2560 ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ครอบคลุมช่วงปี พ.ศ. 2550-2559

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้สรุปลักษณะและข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร ซึ่งประกอบด้วย ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูลและลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

ตารางที่ 4.1: การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ตัวย่อ	หน่วย	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
อัตราการจ่ายเงินปันผล	DP	ร้อยละ	329	118.5177	551.6151	0.0000	7162.9260
อัตราส่วนสภาพคล่อง	CR	เท่า	330	8.6915	31.3996	0.9014	338.5363
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	DE	เท่า	330	-2.0922	52.8182	-957.9359	34.4311
มูลค่าตามบัญชี	PB	เท่า	307	2.3469	2.2295	0.1100	19.4600
ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น	ROE	ร้อยละ	329	-0.7493	15.9579	-289.2981	1.5700

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.1 (ต่อ): การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ตัวย่อ	หน่วย	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
อัตราการเติบโต	SG	ร้อยละ	290	-0.0168	0.6228	-9.9774	0.9140
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	CFO	ร้อยละ	330	0.0979	0.1098	-0.2685	0.7418
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	ROA	ร้อยละ	329	0.0820	0.0872	-0.2763	0.6245
สินทรัพย์รวม	TA	ล้านบาท	330	10.1548	24.6475	0.1864	200.3705
มูลค่าการส่งออก	Exp	พันล้านบาท	330	516.7535	73.8218	376.2150	614.4060

จากตารางที่ 4.1 ผลการวิเคราะห์พบว่า

- อัตราการจ่ายเงินปันผลมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 118.5177 โดยมีค่าระหว่าง 0.0000 ถึง 7162.9260 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 551.6151
- อัตราส่วนสภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 8.6915 โดยมีค่าระหว่าง 0.9014 ถึง 338.5363 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 31.3996
- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -2.0922 เท่า โดยมีค่าระหว่าง -957.9359 ถึง 34.4311 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 52.8182
- มูลค่าตามบัญชีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.3469 เท่า โดยมีค่าระหว่าง 0.1100 ถึง 19.4600 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.2295
- ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -0.7493 โดยมีค่าระหว่าง -289.2981 ถึง 1.5700 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 15.9579
- อัตราการเติบโตมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -0.0168 โดยมีค่าระหว่าง -9.9774 ถึง 0.9140 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.6228
- กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.0979 โดยมีค่าระหว่าง -0.2685 ถึง 0.7418 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.1098

- ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.0820 โดยมีค่าระหว่าง -0.2763 ถึง 0.6245 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.0872
- สินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.1548 ล้านบาท โดยมีค่าระหว่าง 0.1864 ถึง 200.3705 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 24.6475
- มูลค่าการส่งออกมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 516.7535 พันล้านบาท โดยมีค่าระหว่าง 376.2150 ถึง 614.4060 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 73.8218

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อวัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามหรือขนาดของความสัมพันธ์ จะใช้ตัวเลขของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 หรือมากกว่า 0.80 แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง ทำให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรภายนอก (Multicollinearity) แต่หากมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อยหรือไม่มีเลย ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2: ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

	CR	DE	PB	ROE	SG	CFO	ROA	TA	Exp
CR	1								
DE	-0.2419	1							
PB	-0.0549	-0.0177	1						
ROE	-0.1352	0.0669	0.4800	1					
SG	-0.0281	-0.0405	0.1441	0.2776	1				
CFO	-0.0897	-0.2939	0.3385	0.5080	0.1722	1			
ROA	-0.0938	-0.2809	0.4797	0.9036	0.3156	0.6168	1		
TA	-0.0786	0.2129	0.0168	0.0010	-0.1264	-0.2056	-0.0731	1	
Exp	0.0465	0.0320	0.2902	-0.0151	-0.0773	-0.0817	-0.0155	0.1056	1

จากตารางที่ 4.2 พบว่า ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) กับ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ 0.9036 ซึ่งมีค่าเกินกว่า 0.8 แสดงว่าตัวแปรผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) กับ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กันเองในทิศทางเดียวกัน จึงทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity แต่อย่างไรก็ดีเมื่อลองให้อยู่ในสมการเดียวกันแล้วนั้นตัวแปรผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) กับ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่ได้ลดระดับนัยสำคัญลง จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องแยกสมการ

4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Pooled Estimator, Fixed Effects, Random Effects

ตารางที่ 4.3: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Pooled Estimator, Fixed Effects, Random Effects

DP	Pooled Estimator		Fixed Effects		Random Effects	
	Coef	Std. Err.	Coef	Std. Err.	Coef	Std. Err.
CR	-1.1006	0.9405	1.4729	1.5637	-1.1006	0.9405
DE	-167.4140*	88.1243	-164.1389	115.0224	-167.4140*	88.1243
PB	19.7871	18.0063	39.2834	31.8669	19.7871	18.0063
ROE	992.1877	965.7434	1085.1370	1110.6990	992.1877	965.7434
SG	-18.0006	154.6839	29.8554	156.5053	-18.0006	154.6839
CFO	-482.0603	387.3889	-1213.2800**	487.6141	-482.0603	387.3889
ROA	-2194.4600	1610.1510	-3020.4720	1907.6530	-2194.4600	1610.1510
TA	-0.6021	1.1916	-0.0942	3.1783	-0.6021	1.1916
Exp	-0.0380	0.5141	-0.3569	0.5703	-0.0380	0.5141
CONS	316.7690	276.4990	534.5134*	297.0049	316.7690	276.4990

***, **, * ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01, 0.05, 0.10 ตามลำดับ

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยวิธีทางสถิติ คือ

1) Pooled Estimator 2) Fixed Effects Regression 3) Random Effects Regression

ทั้งนี้ในการประมาณค่าแบบจำลองสมการถดถอยด้วยข้อมูล Panel Data จำเป็นที่จะต้องหาแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการประมาณค่าจึงต้องมีการทดสอบ Hausman Test เพื่อทดสอบว่าแบบจำลอง Fixed Effect หรือ Random Effect มีความเหมาะสมมากกว่ากัน โดยสมมติฐานของ Hausman Test คือ

$$H_0: \text{Cov}(u_t, x_{it}) = 0 \text{ (Random Effect)}$$

$$H_1: \text{Cov}(u_t, x_{it}) \neq 0 \text{ (Fixed Effect)}$$

หากปฏิเสธ H_0 จะหมายความว่าแบบจำลอง Fixed Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าการประมาณค่าในแบบจำลอง Random Effect อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยความเชื่อมั่น 95% และหากยอมรับ H_0 จะหมายความว่าแบบจำลอง Random Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าการประมาณค่าในแบบจำลอง Fixed Effect

อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยความเชื่อมั่น 95% ทั้งนี้หากผลการศึกษาพบว่าแบบจำลอง Random Effect มีความเหมาะสมมากกว่าจะต้องมีการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองระหว่างแบบจำลอง Random Effect และ Pooled OLS ด้วยวิธี Breusch Pagan โดยมีสมมติฐานคือ

$$H_0: \text{Var}(u) = 0 \text{ (Pooled OLS)}$$

$$H_1: \text{Var}(u) \neq 0 \text{ Random Effect}$$

หากปฏิเสธ H_0 จะหมายความว่าแบบจำลอง Random Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าการประมาณค่าในแบบจำลอง Pooled OLS อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยความเชื่อมั่น 95% และหากยอมรับ H_0 จะหมายความว่าแบบจำลอง Pooled OLS ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าการประมาณค่าในแบบจำลอง Random Effect อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยความเชื่อมั่น 95%

ทั้งนี้ผลการศึกษาที่ได้จาก Hausman Test ซึ่งจะแสดงผลตามตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4: ตารางแสดงผล Hausman Test

Test: Ho: difference in coefficients not systematic
$\chi^2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$
= 9.02
Prob>chi2 = 0.3404

จากตารางที่ 4.4 พบว่าค่า p-value มีค่าเท่ากับ 0.3404 ซึ่งมากกว่า 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับ H_0 นั่นคือ แบบจำลอง Random Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าการประมาณค่าในแบบจำลอง Fixed Effect อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นจะต้องมีการทดสอบด้วย Breusch Pagan โดยผลการศึกษาพบว่า

ตารางที่ 4.5: ตารางแสดงผล Breusch Pagan

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects		
Estimated results:		
	Var	sd = sqrt(Var)
Dividend Payout	247212.3	497.2045
e	226275.7	475.6844
U	0	0
Test: Var(u) = 0		
chi2(1) = 9.03		
Prob > chi2 = 0.0027		

จากตารางที่ 4.5 พบว่า Test: Var(u) = 0 และ P-value เท่ากับ 0.0027 แสดงว่าปฏิเสธ H_0 นั้นหมายความว่าแบบจำลอง Random Effect ให้ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีประสิทธิภาพมากกว่าการประมาณค่าในแบบจำลอง Pooled OLS อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยความเชื่อมั่น 95%

4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Random Effect Specification

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Random Effect Specification

DP	Coef.	Std. Err.	Z	P>z
CR	-1.1006	0.9405	-1.1700	0.2420
DE	-167.4140	88.1243	-1.9000	0.0570*
PB	19.7871	18.0063	1.1000	0.2720
ROE	992.1877	965.7434	1.0300	0.3040
SG	-18.0006	154.6839	-0.1200	0.9070
CFO	-482.0603	387.3889	-1.2400	0.2130
ROA	-2194.4600	1610.1510	-1.3600	0.1730

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.6 (ต่อ): ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Random Effect Specification

DP	Coef.	Std. Err.	Z	P>z
TA	-0.6021	1.1916	-0.5100	0.6130
Exp	-0.0380	0.5141	-0.0700	0.9410
CONS	316.7690	276.4990	1.1500	0.2520

***, **, * ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01, 0.05, 0.10 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.6 ผลของแบบจำลอง Random Effects Regression สามารถสรุปตามตัวแปร ได้ดังนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีนัยสำคัญที่ระดับร้อยละ 0.1 โดยอัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางลบด้วยสัมประสิทธิ์ -167.4140 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า หากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 1 เท่าจะผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลงร้อยละ 167.4140

ในขณะที่ตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มูลค่าตามบัญชี ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราการเติบโต กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สินทรัพย์รวม และมูลค่าการส่งออก ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นแสดงให้เห็นแล้วว่าหากบริษัทมีหนี้สินสูงย่อมจะส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากบริษัทมีรายจ่ายสูงจึงทำให้ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลนั้นลดลง และหากนักลงทุนต้องการลงทุนเพื่อให้ได้รับเงินปันผลที่สูง นักลงทุนก็ควรให้ความสนใจกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพราะเป็นตัวแปรที่สะท้อนอัตราการจ่ายเงินปันผลได้ดี ซึ่งถ้าหากว่าบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง ก็จะส่งผลให้บริษัทมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ต่ำ ซึ่งแน่นอนหากนักลงทุนต้องการที่จะลงทุนให้ได้รับอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงนั้น ก็จะต้องเลือกลงทุนในบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำ

บทที่ 5

บทสรุป

5.1 สรุปผลการศึกษา

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 39 บริษัท ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ครอบคลุมช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาได้ ดังนี้ สำหรับการศึกษาคำนี้ผู้ศึกษาจึงนำตัวแปรที่เกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) นำมาวิเคราะห์ ได้แก่ ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity), ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets), อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio), สินทรัพย์รวม (Total Assets), กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Operating to Total Asset), อัตราการเติบโต (Sales Growth) และมูลค่าตามบัญชี (Price Per Book Value) และนอกจากนี้ยังมีตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าการส่งออก (Export Value) ของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ทั้งนี้สำหรับตัวแปรตามผู้ศึกษามุ่งเน้นไปที่อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) มาศึกษา

ในการกระบวนการศึกษาใช้วิธีวิเคราะห์ของสมการถดถอย แบบ Panel Data ในการประมาณค่า โดยวิธีเศรษฐมิติที่เหมาะสมกับข้อมูล ได้แก่ แบบจำลอง Fixed Effect, Pooled OLS และ Random Effect โดยจะต้องหาแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการประมาณค่าจึงต้องมีการทดสอบ Hausman Test เพื่อทดสอบว่าแบบจำลอง Fixed Effect หรือ Random Effect มีความเหมาะสมมากกว่า ซึ่งผลการทดสอบพบว่า Random Effect เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการประมาณค่า จากนั้นทำการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองระหว่างแบบจำลอง Random Effect และ Pooled OLS ด้วยวิธี Breusch Pagan ซึ่งผลจากการทดสอบพบว่า Random Effect เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการประมาณค่า

ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลอง Random Effect สามารถสรุปตามตัวแปร ได้ดังนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีนัยสำคัญที่ระดับร้อยละ 0.1 โดยอัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้ามด้วยสัมประสิทธิ์ -167.4140 ในขณะที่ตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มูลค่าตามบัญชี ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราการเติบโต กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สินทรัพย์รวม และมูลค่าการส่งออก ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาในครั้งนี้พบว่าตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นสะท้อนให้เห็นถึงหนี้สินที่บริษัทมีอยู่ ซึ่งแน่นอนหากบริษัทมีภาระหนี้สินในปริมาณมากย่อมส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง หรืออาจจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลในรอบปีนั้นๆ และจากการค้นคว้างานวิจัยในอดีตของนลินี เวชวิริยกุล (2551) พบว่าสอดคล้องกับผลการทดสอบ คือตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล แต่ในขณะที่ตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มูลค่าตามบัญชี ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราการเติบโต กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สินทรัพย์รวม และมูลค่าการส่งออก ไม่มีนัยสำคัญทางเศรษฐกิจ ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยในอดีตของ อรติชา อินทาบัจ (2559) ที่กล่าวว่าปัจจัยต่างๆ เหล่านี้มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งอาจจะเป็นเพราะว่ากลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีการจ่ายเงินปันผลที่ไม่สม่ำเสมอ จึงส่งผลให้ตัวแปรต่างๆ ที่กล่าวมาไม่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล

5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา

5.3.1 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาต่อนักลงทุน

นักลงทุนจะสามารถเลือกลงทุนหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่เหมาะสมโดยวิเคราะห์จากตัวแปรอัตราการจ่ายเงินปันผล โดยนักลงทุนจะต้องดูว่าบริษัทที่จะเลือกลงทุนจะต้องมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำจึงจะส่งผลให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผลที่สูงตามที่คาดการณ์ไว้

5.3.2 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาต่อการศึกษาในอนาคต

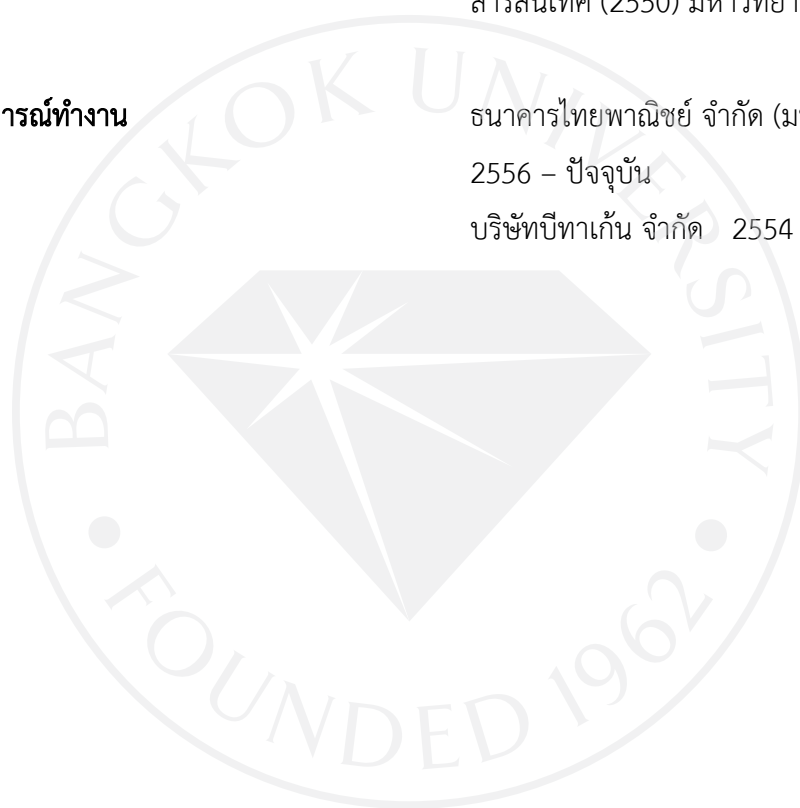
สำหรับการศึกษาต่อในอนาคต นอกเหนือจากตัวแปรที่ทำการศึกษาในงานวิจัยนี้แล้วผู้ที่ต้องการศึกษาต่อในอนาคตสามารถศึกษาต่อโดยนำตัวแปรการลงทุนใหม่/เพิ่มของบริษัท มาวิเคราะห์เนื่องจากหากนักลงทุนนำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาวิเคราะห์เพียงอย่างเดียวอาจจะยังไม่ครอบคลุม เนื่องจากในบางบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงอาจจะเป็นเพราะว่าบริษัทมีการขยายการลงทุนจึงทำให้มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง และนอกเหนือจากนี้ก็อาจจะนำตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มมาวิเคราะห์เพิ่มเติม

บรรณานุกรม

- คณิศ แสงสุพรรณ. (2558). 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย: กลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจเพื่ออนาคต. สืบค้นจาก <https://thaipublica.org/2015/11/kanis-boi/>.
- จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์. (2555). นโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความไม่แน่นอนของกระแสเงินสด (Cash flow uncertainty) และลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership structure). สืบค้นจาก <http://www.tci-thaijo.org/index.php/CBSReview/article/view/3879>.
- นลินี เวชวิริยกุล. (2551). งานวิจัยศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก <http://eprints.utcc.ac.th/2058/2/2058fulltext.pdf>.
- อรทิชา อินทาปัจ. (2559). งานวิจัยศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. สืบค้นจาก dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/2190/1/onthicha.inth.pdf.
- Lily, J., Venkatesh, S., & Sukserm, T. (2009). Determinants of Dividend Payout in Thailand. *Journal of Science and Technology, Ubon Ratchthani University*, 11(3), 73-81.
- Nuhu, E. (2014). *Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana*. Retrieve from http://ijbssnet.com/journals/Vol_5_No_8_1_July_2014/25.pdf.
- SET ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *ราคาดัชนีผลตอบแทนรวม*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/th/market/tri.html>.
- Thailand Trading Report*. (2017). Retrieved from <http://www2.ops3.moc.go.th/>.

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	ปาไลตา นิ่มมณี
อีเมล	palita.nim1407@gmail.com
ประวัติการศึกษา	ปริญญาตรี คณะวิทยาศาสตร์ เอกเทคโนโลยี สารสนเทศ (2550) มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
ประสบการณ์ทำงาน	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) 2556 – ปัจจุบัน บริษัทปีทาแก่น จำกัด 2554 – 2555



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 11 เดือน มกราคม พ.ศ. 2561

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) ปาลิศา นิยมกัน อยู่บ้านเลขที่ 300/800

ซอย ประชาอุทิศ 6 ถนน ประชาอุทิศ ตำบล/แขวง นวมินทร์

อำเภอ/เขต นวมินทร์ จังหวัด กทม. รหัสไปรษณีย์ 10310

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7590600156

ระดับปริญญา ตรี โท เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน

คณะ เศรษฐศาสตร์ ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร

10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้

สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ / สารนิพนธ์หัวข้อ

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราค่าจ้างแรงงานบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษามหาวิทยาลัยในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม
ของประเทศไทย

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้เรียกว่า “วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนด
ระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน
ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไข
อย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ
ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้
ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ
อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาฉบับนี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....
(น.ส. ปาติศา นิยมณี) ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ

ลงชื่อ..... ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(อาจารย์ อัญญา จุลพิสิฐ)

ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ..... พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลีมล่าวลัย)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ..... พยาน
(ดร.สุมน ศุภกรเกษย)

ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร