

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

Factors Influencing Dividend Payout in the Stock Exchange of
Thailand : Evidence from Large Capitalization Stock



ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Influencing Dividend Payout in the Stock Exchange of Thailand : Evidence from Large Capitalization Stock



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2560



©2561

ภาณุพันธุ์ อุดมผล

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัย ภาณุพันธุ์ อุดมผล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา



(ดร.กาญจนา ส่งวัฒนา)

ผู้เชี่ยวชาญ



(ดร.สมณี ศุภกรโกศัย)



(ดร.สุชาดา เจริญพันธุ์ศิริกุล)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

5 กุมภาพันธ์ 2561

ภาณุพันธุ์ อุดมผล. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, กุมภาพันธ์ 2561,
บัณฑิตวิทยาลัย. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (32 หน้า)
อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.กาญจนา ส่งวัฒนา

บทคัดย่อ

รายงานการค้นคว้าอิสระนี้ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีทั้งหมดทั้งสิ้น 47 บริษัท โดยที่ข้อมูลจากรายงานประจำปีของแต่ละหลักทรัพย์ ช่วงที่ศึกษาจะครอบคลุมในช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษานี้ประกอบด้วย ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย และการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย และตัวแปรตามคือ อัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาจากแบบจำลอง Pooled OLS ซึ่งเป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดแสดงให้เห็นว่า ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ อัตราการเติบโตของยอดขายเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: มูลค่าตามราคาตลาด, บริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่, อัตราการจ่ายเงินปันผล, ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น, ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, อัตราการเติบโตของยอดขาย

Udompon, P. M.S. (Finance), February 2018 , Graduate School, Bangkok University.
Factors Influencing Dividend Payout in the Stock Exchange of Thailand : Evidence
from Large Capitalization Stock (32 pp.)
Advisor: Karnjana Songwathana, Ph.D.

ABSTRACT

This study examines factors influencing dividend payout for large capitalization stock which consists of 47 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 and free float ; while the dependent variable is dividend payout. The result from the Pooled OLS specification which is the most appropriate model shows that return on equity , return on assets and sales growth are significant factor influencing dividend payout ratio.

Keywords: Market Capitalization, Large Capitalization Stock, Dividend Payout, Return on Equity, Return on Assets, Sales Growth

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ผู้จัดทำขอขอบคุณท่านอาจารย์ที่ปรึกษา ดร.กาญจนา ส่งวัฒนา เป็นอย่างยิ่งที่ให้คำแนะนำในการจัดทำ ตลอดจนช่วยแก้ไข ปัญหาต่างๆ ที่เกิดขึ้นระหว่างจัดทำรายงานฉบับนี้ จนกระทั่งการศึกษาเสร็จสมบูรณ์

ขอขอบคุณคณะกรรมการหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ทุกท่านที่ให้การศึกษาคำแนะนำ รวมถึงให้คำแนะนำที่ซื่อสัตย์สุจริตมา

ผู้จัดทำมีความคาดหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการค้นคว้าอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้อื่นที่ค้นคว้าต่อไป

ภาณุพันธุ์ อุตมผล



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
1.3 ขอบเขตการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.5 นิยามคำศัพท์ในการวิจัย	4
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy)	5
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	6
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 กรอบแนวคิดการวิจัย	9
3.2 หลักทรัพย์ที่นำมาศึกษา	10
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	13
3.4 แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	14
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล	15
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	18
4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)	20
4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Pooled OLS, Fixed Effects, Random Effects ด้วยแบบจำลองที่มี ROE	22
4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Pooled OLS, Fixed Effects, Random Effects ด้วยแบบจำลองที่มี ROA	25

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 บทสรุป	
5.1 สรุปผลการวิจัย	27
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	28
5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา	29
บรรณานุกรม	31
ประวัติผู้เขียน	32
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1 : รายชื่อบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET Large Cap)	11
ตารางที่ 3.2 : แหล่งที่มาและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	14
ตารางที่ 4.1 : การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา	18
ตารางที่ 4.2 : ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)	21
ตารางที่ 4.3 : ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Pooled OLS, Fixed Effects, Random Effects ในแบบจำลองที่มี ROE	22
ตารางที่ 4.4 : ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Pooled OLS, Fixed Effects, Random Effects ในแบบจำลองที่มี ROA	24



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 : กราฟเปรียบเทียบราคาย้อนหลังของดัชนี FTSE SET Large Cap Index ตั้งแต่เดือนมกราคมปี พ.ศ. 2553-2561	2
ภาพที่ 3.1 : กรอบแนวคิดงานวิจัย	9



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

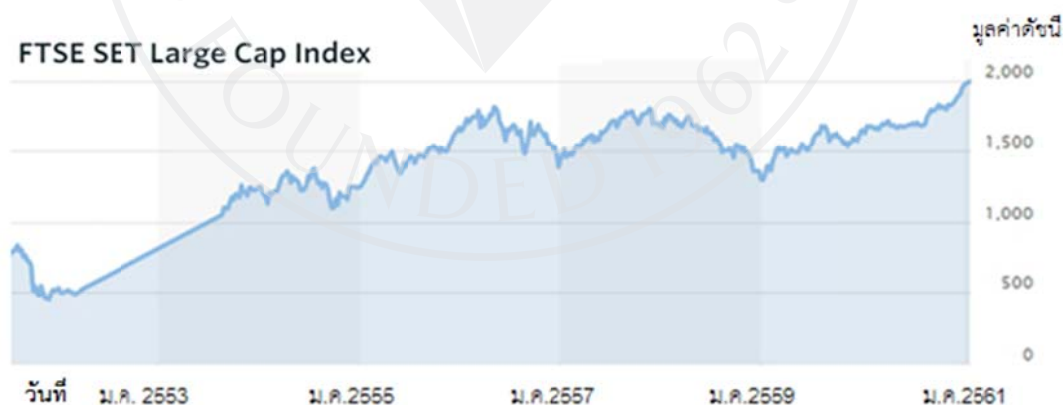
ปัจจุบันการลงทุนเป็นเรื่องใกล้ตัวและสามารถทำได้ง่าย สะดวกสบายและมีมากมายหลายรูปแบบมากกว่าในอดีต ไม่ว่าจะเป็นการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ การลงทุนโดยการซื้อพันธบัตร การลงทุนโดยการซื้อกองทุน และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งการลงทุนแต่ละรูปแบบจะได้รับผลตอบแทนที่แตกต่างกันในรูปแบบของดอกเบี้ย กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) ซึ่งเป็นเงินที่เกิดขึ้นจากผลต่างของราคาขายที่สูงกว่าราคาทุน และเงินปันผล (Dividend) ซึ่งเป็นเงินส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานรายปีของกิจการพิจารณาจัดสรรโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น โดยในปัจจุบันจะเห็นได้ว่าการลงทุนในรูปแบบเก่า เช่น การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ หรือการซื้อพันธบัตรรัฐบาล ได้รับความนิยมน้อยลงเนื่องจากอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับการลงทุนในรูปแบบอื่นๆ นักลงทุนจึงเริ่มมองหาการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าเดิม จึงมีนักลงทุนหันมาลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่าในอดีต

ทั้งนี้พฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดนั้นมีหลากหลายมากมาย มีทั้งนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นจากการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ และมีนักลงทุนที่มีความคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวที่ให้ความสนใจทั้งผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล ซึ่งการลงทุนในระยะยาวนั้นกำลังได้รับความสนใจจากนักลงทุน โดยนักลงทุนจะมุ่งเน้นที่จะมองหาหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานดี มีความมั่นคง มีแนวโน้มการเติบโตในอนาคตเพื่อเข้าซื้อและหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลอันเกิดจากการเติบโตของกิจการ ทั้งนี้ปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการเลือกหลักทรัพย์นั้นมีอยู่ด้วยกันหลายปัจจัย เช่น กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share หรือ EPS) , อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return On Equity หรือ ROE) ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นปัจจุบันเทียบกับกำไรต่อหุ้น (Price To Earnings Ratio หรือ P/E) และ มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) หากพูดถึงการลงทุนในระยะยาวที่มีความคาดหวังในเงินปันผลด้วยแล้วนั้น ปัจจัยที่เป็นที่นิยมและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange Thailand หรือ SET) ได้มีการจัดอันดับไว้ นั่นคือ มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization หรือ Market Cap) ซึ่งที่มาของมูลค่าตามราคาตลาดนั้นคำนวณจากราคาหลักทรัพย์คูณกับจำนวนหุ้นจดทะเบียนทั้งหมด มูลค่าตามราคาตลาดจะช่วยแสดงถึงศักยภาพในการเติบโตหรือความเสี่ยงของแต่ละบริษัทได้ โดยที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีเกณฑ์การแบ่งหลักทรัพย์ตามการจัดเรียงตามขนาดของมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์โดย

FTSE ซึ่งเป็นบริษัทอิสระที่จัดทำดัชนีในระดับสากล โดยมีการจัดแบ่งหลักทรัพย์โดยมูลค่าตามราคาตลาด แบ่งออกเป็น SET Large Cap , SET Mid Cap และ SET Small Cap

จากแนวคิดนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) ได้กล่าวถึงหลากหลายปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนดทิศทางการจ่ายเงินปันผลแก่นักลงทุนไม่ว่าจะเป็น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีแนวคิดที่ว่าบริษัทที่ต้องการขยายกิจการหรือสินทรัพย์ นั้นจะมีการเก็บสะสมเงินสดและการใช้จ่ายสำหรับโครงการในอนาคต ซึ่งทำให้มีกำไรสุทธิที่ลดลงและการจ่ายปันผลที่ลดลง และจากมุมมองของนักลงทุนมีการคาดการณ์และทัศนคติเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่มีการจัดแบ่งโดยมูลค่าตามราคาตลาดว่า หลักทรัพย์ในกลุ่ม Small Cap จะมีการเติบโตที่สูงกว่าหลักทรัพย์ในกลุ่ม Large Cap ที่มีอัตราการเติบโตที่ต่ำกว่าแต่การจ่ายปันผลที่สูงกว่า ซึ่งมีความสอดคล้องกันของแนวคิดนโยบายเงินปันผลกับมุมมองของนักลงทุน ดังนั้นนักลงทุนที่สนใจผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลโดยมากจะสนใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงและมีเสถียรภาพในระยะยาว ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Large Cap

ภาพที่ 1.1 : กราฟเปรียบเทียบราคาย้อนหลังของดัชนี FTSE SET Large Cap Index ตั้งแต่เดือนมกราคมปี พ.ศ. 2553-2561



ที่มา : Market Watch, Inc. (2018). *FTSE SET Large Cap Index*. Retrieved from www.marketwatch.com.

ภาพที่ 1.1 แสดงถึงการขยายตัวของดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่ม Large Cap ตั้งแต่ปี 2553-2561 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงว่ามีนักลงทุนที่สนใจเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มในกลุ่ม Large Cap จำนวนมาก

อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากนักลงทุนที่สนใจผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล จึงเป็นที่มาของการศึกษา ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในกลุ่ม Large Cap ซึ่งเป็นกลุ่ม หลักทรัพย์ที่ยังไม่มีการศึกษา อย่างไรก็ตามจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีหลากหลายปัจจัยทางด้านอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล เช่น อัตรา ทางด้านสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการหากำไร อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการทำงาน และอัตราส่วนทางด้านหนี้สินของบริษัท อย่างไรก็ตามการศึกษานี้ในอดีตยังไม่วิเคราะห์ปัจจัย ด้านการควบคุมกิจการของผู้บริหารต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลมากนัก จึงเป็นโอกาสของ การศึกษานี้ที่จะเพิ่มเติมและศึกษาถึงปัจจัยทางการควบคุมกิจการของผู้บริหารต่ออัตราการ จ่ายเงินปันผลของบริษัท ในทางปฏิบัติแล้วเป็นที่ทราบกันดีว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท นั้นจะเป็นผลจากความเห็นชอบของการประชุมผู้ถือหุ้นบริษัทซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการควบคุมกิจการ ของผู้บริหาร จากความสำคัญดังกล่าวจึงเป็นที่มาของการศึกษานี้ที่ต้องการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาให้เข้าใจถึงปัจจัยจากตัวแปรทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ของหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาให้เข้าใจถึงปัจจัยจากการควบคุมกิจการของผู้บริหารที่ส่งผลต่ออัตราการ จ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ขอบเขตการศึกษา

1.3.1 การค้นคว้าอิสระนี้ศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดอยู่ใน 30 อันดับแรก โดยที่มีมูลค่าตามราคาตลาดอยู่ที่ 1,256,771,835,000 - 21,860,977,410 บาท

1.3.2 การค้นคว้าอิสระฉบับนี้ครอบคลุมช่วงเวลาของข้อมูลที่ศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2550- 2559 เท่านั้น

1.3.3 ข้อมูลที่นำมาศึกษานั้นเป็นข้อมูลจากรายงานสรุปประจำปีของแต่ละหลักทรัพย์ จาก ขนาดของมูลค่าตามราคาตลาด 30 อันดับแรก รวมทั้งสิ้น 47 บริษัท

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1.4.1 เพื่อเป็นความรู้และข้อมูลในการตัดสินใจที่จะลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนในรูปแบบปันผลที่สูงขึ้น
- 1.4.2 เพื่อเป็นแนวทางพัฒนาแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายปันผลและปัจจัยอื่นๆ เพิ่มเติมในอนาคต
- 1.4.3 สามารถนำไปต่อยอดพัฒนา เพื่อสร้างแบบจำลองและวิธีการศึกษาที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นในอนาคตต่อไป

1.5 นิยามคำศัพท์ในการวิจัย

- 1.5.1 มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization หรือ Market Cap) หมายถึง มูลค่าที่ได้จากการคำนวณจากราคาหลักทรัพย์มาคูณกับจำนวนหุ้นจดทะเบียนทั้งหมด
- 1.5.2 บริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Large Cap) หมายถึง หลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดอยู่ใน 30 อันดับแรก
- 1.5.3 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น
- 1.5.4 ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return On Equity) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น
- 1.5.5 ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
- 1.5.6 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน
- 1.5.7 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity Ratio : D/E) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- 1.5.8 สินทรัพย์รวม (Total Assets) หมายถึง ผลรวมระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น
- 1.5.9 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Operating To Total Asset) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม
- 1.5.10 อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) หมายถึง อัตราการเติบโตขององค์กรคำนวณจาก (ยอดขายปัจจุบัน - ยอดขายปีก่อน)/ยอดขายปีก่อน
- 1.5.11 การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) หมายถึง สัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้มีส่วนในการบริหารกิจการต่อปริมาณหุ้นทั้งหมด

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การค้นคว้าอิสระปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาทฤษฎี แนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง มาเป็นแนวทางในการศึกษาดังนี้

2.1 นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy)

เงินปันผล (Dividend) คือผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือครองหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งบริษัทมักจะนำเงินส่วนนี้มาทำกำไรของบริษัท ทั้งนี้บริษัทอาจจะส่วนกำไรไว้ส่วนหนึ่งเพื่อเป็นกำไรสะสมสำหรับลงทุนและขยายธุรกิจต่อไปในอนาคตจากนั้นจึงนำส่วนที่เหลือมาจ่ายเป็นเงินปันผล เงินปันผลมักจะเป็นเงินสด แต่ในบางกรณีบริษัทอาจต้องการเก็บเงินสดไว้เพิ่มขึ้น จึงจ่ายเงินปันผลในรูปแบบการซื้อคืนหลักทรัพย์ในราคาที่กำหนดหรือการจ่ายปันผลในรูปแบบเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือครอง อีกทั้งยังมีการจ่ายปันผลพิเศษในบางครั้งอีกด้วย

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผลของแต่ละบริษัทนั้นมีมากมายหลากหลาย แต่จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องที่ได้ศึกษาของ นลินี เวชวิริยกุล (2551) ได้กล่าวถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผล ได้มีดังนี้

1. ข้อจำกัดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องคล่องกับเงินสำรองและการจ่ายปันผล เช่น การห้ามใช้จ่ายในส่วนทุนหรือการกู้ยืมมาเพื่อปันผล ต้องเป็นเงินจากกำไรสะสมปีก่อนหน้าหรือกำไรจากปีปัจจุบัน เป็นต้น ทั้งนี้กฎหมายที่เกี่ยวข้องจะอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ รวมถึง พรบ. บริษัทมหาชน
2. สภาพคล่อง ในบางครั้งกิจการต้องการสะสมเงินสดเพื่อถือครองสภาพคล่องของกิจการ จึงอาจทำให้มีการจ่ายปันผลในรูปแบบของการจ่ายปันผลเป็นหลักหลักทรัพย์หรือตัวเงิน แต่ถ้าหากมีสภาพคล่องเกินความจำเป็นก็จะจ่ายปันผลเป็นเงินสดตามปกติ
3. โอกาสในการลงทุน ถ้าหากบริษัทได้ค้นพบการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงก็อาจมีการดึงเงินจากกำไรสะสมหรือกำไรในปีนั้นๆ ไปลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับบริษัทในอนาคต ดึงทำให้มีเงินสดสำหรับการจ่ายปันผลลดลง มักจะพบกรณีแบบนี้ในหลักทรัพย์ที่กำลังเติบโต
4. ความสามารถในการจัดหาเงินทุนจากภายนอก กำไรสะสมถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในกิจการ ถ้าหากสามารถกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกได้เป็นจำนวนที่เพียงพอ บริษัทก็จะไม่ได้

ต้องใช้จ่ายในส่วนของกำไรสะสม ทำให้มีโอกาสดำเนินการที่เก็บกำไรสะสมไว้ในการจ่ายเงินปันผลได้ในจำนวนที่สูง

5. อำนาจการควบคุมกิจการ นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่วนหนึ่งมาจากผู้บริหารของบริษัทนั้นตัดสินใจหากอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปจากการซื้อขายหลักทรัพย์หรือการเพิ่มทุน อาจทำให้อำนาจในการควบคุมบริหารกิจการเปลี่ยนไปทำให้นโยบายการจ่ายปันผลเปลี่ยนไปจากเดิม

6. ภาษีเงินได้จากเงินปันผล ในกรณีที่หากผู้ถือครองหลักทรัพย์ต้องมีภาระในการจ่ายภาษีที่สูงจะทำให้การกำหนดนโยบายของการจ่ายเงินปันผลนั้นลดลงหรือไม่จ่ายเลย เพื่อที่จะนำกำไรสะสมหรือกำไรในปีนั้นๆ ไปลงทุนในกิจการต่อไปเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่หลักทรัพย์ เพื่อจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของกำไรจากการขายหลักทรัพย์

7. ข้อบังคับในสัญญาการกู้เงิน เช่นการห้ามจ่ายปันผลหรือกำหนดจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Uwuigbe, Jafaru & Ajayi (2012) เป็นผู้จัดทำการศึกษาเรื่อง นโยบายเงินปันผลและประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ กรณีศึกษาธุรกิจที่ดำเนินการในประเทศไนจีเรีย ข้อมูลที่นำมาศึกษานั้นเป็นข้อมูลรายปี ในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2549-2553 โดยที่กำหนดให้ตัวแปรตามคือ อัตราการจ่ายเงินปันผลและตัวแปรอิสระ คือ ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น โครงสร้างส่วนของผู้ถือหุ้น (Ownership Structure) และขนาดของบริษัทที่ถูกประเมินด้วยจำนวนของคณะกรรมการบริหาร (Board of Directors) ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้คือ ปัจจัยของประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ ทั้ง 3 ได้ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกรณีศึกษาธุรกิจที่ดำเนินการในประเทศไนจีเรีย โดยที่อธิบายไว้ว่าการทำการทำกำไรของหน่วยธุรกิจยิ่งมากขึ้น การการเงินปันผลนั้นก็เพิ่มขึ้นตาม และโครงสร้างส่วนของผู้ถือหุ้นกับขนาดของบริษัทที่ถูกประเมินด้วยจำนวนของคณะกรรมการบริหารนั้นมีผลโดยตรง โดยที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกเช่นกัน เพราะปัจจัยทั้ง 2 นี้ เป็นผู้กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลโดยตรง

นลินี เวชวิริยกุล (2551) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ บริษัทในหมวดธุรกิจการเกษตรจำนวน 19 บริษัทและบริษัทในหมวดอาหารและเครื่องดื่มจำนวน 24 บริษัท รวม 43 บริษัท โดยข้อมูลที่นำมาศึกษานั้นเป็นข้อมูลรายปี ในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2546-2550 ตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล และตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนหนี้สิน จำนวนผู้ถือหุ้นและขนาดของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าตามราคาตลาด ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้คือมีเพียงขนาดของบริษัท

เท่านั้นที่ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล แต่อัตราส่วนของหนี้สินมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในทิศทางตรงข้าม กล่าวคืออัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น จะมีผลทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง เพราะกฎหมายที่ไม่ให้บริษัทจ่ายเงินปันผลหากขาดทุนและเงื่อนไขสัญญาเกี่ยวกับเจ้าหนี้ที่อาจบังคับไม่ให้จ่ายเงินปันผล และจำนวนผู้ถือหุ้นมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกันเพราะบริษัทที่มีจำนวนผู้ถือหุ้นมาก บริษัทมีความจำเป็นต้องรักษาผลประโยชน์และความมั่นคงให้แก่ผู้ถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้ โดยผ่านนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่สูง

ปาไลตา นิมมณี (2560) ได้ทำการศึกษาในเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย โดยข้อมูลที่นำมาศึกษานั้นเป็นข้อมูลรายปี ในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2550-2559 ตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล และตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ประกอบด้วย ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย มูลค่าตามบัญชี และมูลค่าการส่งออกของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้คือ หากอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นจะมีผลทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง และตัวแปรอิสระอื่นๆไม่มีผลกับการจ่ายเงินปันผล ทางผู้ศึกษาได้ให้คำอธิบายไว้ว่า หากบริษัทมีหนี้สินสูงจะทำให้เกิดภาระในการจ่ายหนี้สินจำนวนมากทำให้ความสามารถในการจ่ายปันผลลดลง

Hellström & Inagambaev (2012) ได้ทำการศึกษาในเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษาคือหลักทรัพย์ที่มี มูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่และกลางในประเทศสวีเดน ข้อมูลที่นำมาศึกษานั้นเป็นข้อมูลรายปี ในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2549-2553 โดยการแบ่งขนาดของบริษัท ออกตามมูลค่าของราคาตลาด มีเกณฑ์ดังนี้ หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่คือบริษัทที่มีมูลค่ามากกว่า 1 พันล้านยูโรและหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่คือบริษัทที่มีมูลค่ามากกว่า 150 ล้านยูโรถึง 1 พันล้านยูโร นอกจากการแบ่งขนาดของบริษัทตามมูลค่าหลักทรัพย์แล้วยังมีการแบ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่อยู่ในภาคการเงินและไม่ได้อยู่ในภาคการเงิน โดยที่ตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล และตัวแปรอิสระได้แก่ กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth in Sales) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) กำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (EBIT/ Total Assets) ความเสี่ยงหรือค่าเบต้า (The Riskiness of The Stock Compared To The Market) และมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้คือ มูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่ในกลุ่มนอกเหนือการเงินมีตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ กระแสเงินสดอิสระมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้าม มูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่และขนาดกลางในกลุ่มการเงินไม่มีตัวแปรอิสระใดที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงิน

ปันผล มูลค่าตามราคาตลาดขนาดกลางในกลุ่มนอกเหนือการเงินมีตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่กระแสเงินสดอิสระ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และความเสี่ยงหรือค่าเบต้ามีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงข้าม แต่กำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมและมูลค่าตามราคาตลาดมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน

Soliman (2013) ได้ทำการศึกษาในเรื่อง โครงสร้างส่วนของผู้ถือหุ้นและองค์ประกอบของคณะกรรมการก่อนนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในประเทศซาอุดีอาระเบีย ข้อมูลที่นำมาศึกษาอยู่ในในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2548-2551 จำนวน 64 บริษัท โดยที่ตัวแปรตามได้แก่ หลักทรัพย์ที่จ่ายและไม่จ่ายเงินปันผล (Dummy Variable) และเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) และตัวแปรอิสระจะวัดทั้งหมด 3 ด้าน ได้แก่ 1. Ownership Structure ประกอบด้วย Managerial Ownership Ratio, Block Holder Ownership Ratio , Institutional Ownership Ratio และ Free Float Ratio 2. Board Of Directors ประกอบด้วย Board Size , Board Independence และ Dual Role 3. Profitability ประกอบด้วย Return On Equity Ratios และ Earnings Per Share การศึกษานี้ได้แบ่งแบบจำลองออกเป็น 2 แบบจำลองคือ 1.หลักทรัพย์ที่จ่ายและไม่จ่ายเงินปันผล 2.เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้คือปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลหรือไม่คือ จำนวนของคณะกรรมการบริหาร (Board Size) ความสัมพันธ์ในครอบครัวในความเป็นเจ้าของ (Institutional Ownership) และกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) ซึ่งมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจ่ายปันผล ส่วนปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลคือ จำนวนของคณะกรรมการบริหาร (Board Size) เพียงเท่านั้น และมีผลต่ออัตราการจ่ายปันผลในทิศทางตรงข้ามกัน

ปราณูชลี สมภพโกศาเศรษฐ์ (2559) ได้ทำการศึกษาเรื่องโครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล ข้อมูลที่นำมาศึกษาอยู่ในในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ. 2554-2558 โดยที่ตัวแปรตามได้แก่ เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) และตัวแปรอิสระคือ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ โอกาสการเติบโตของกิจการ และอัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีต จากผลลัพธ์ของการศึกษาพบว่าตัวแปรทุกตัวที่นำมาศึกษานั้นมีอิทธิพลต่อเงินปันผลตอบแทน ซึ่งตัวแปรอิสระส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในทิศทางเดียวกัน ยกเว้นขนาดของคณะกรรมการบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และโอกาสการเติบโตของกิจการ ที่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้าม โดยการค้นคว้าอิสระฉบับนี้ได้สรุปผลการศึกษาไว้ว่า หากบริษัทมีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่มีลักษณะการกระจุกตัวของนักลงทุนรายย่อยที่วัดได้จากการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยและการกระจุกตัวของอำนาจการบริหารบริษัทที่วัดได้จาก สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จะทำให้บริษัทมีค่าของ เงินปันผลตอบแทนในระดับที่สูง เพราะเป็นการตอบสนองต่อความต้องการของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และรายย่อยไปพร้อมกันนั่นเอง

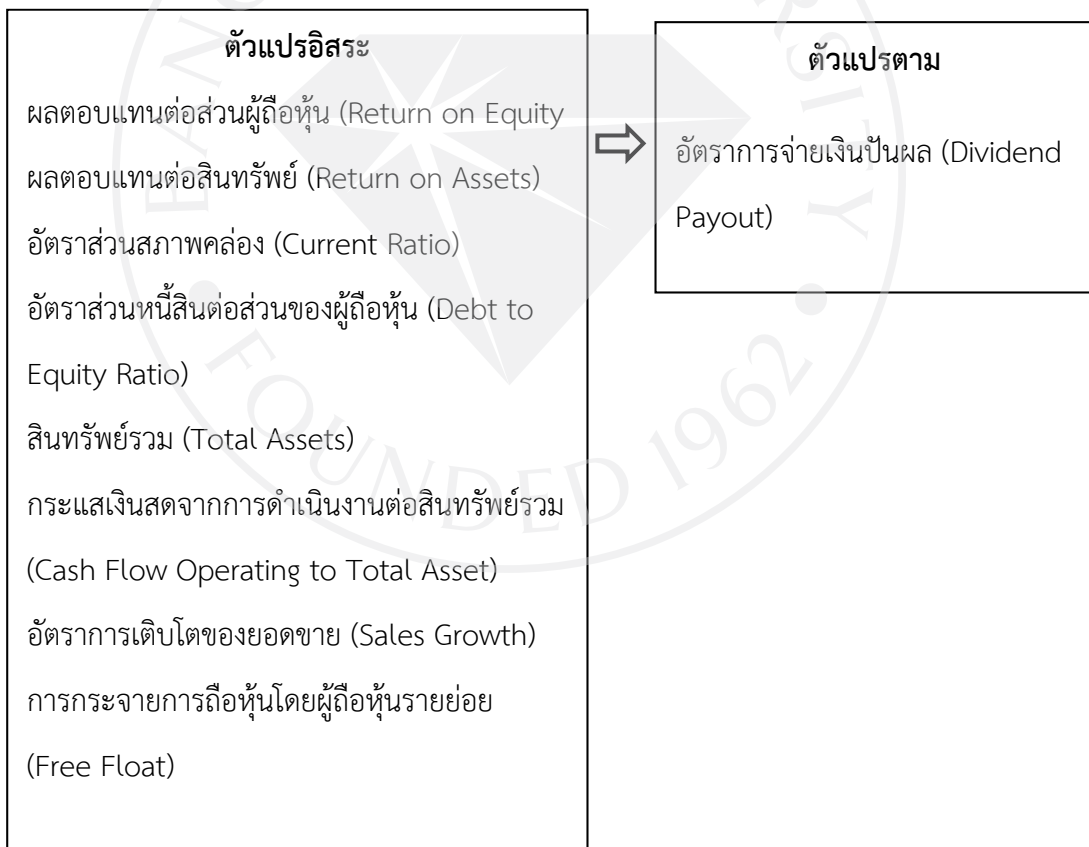
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย

รายงานการค้นคว้าอิสระนี้ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด 30 อันดับแรกของแต่ละปี มีทั้งหมดทั้งสิ้น 47 บริษัท โดยดำเนินการวิจัย ดังนี้

3.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม สามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

ภาพที่ 3.1 : กรอบแนวคิดงานวิจัย



ตัวแปรตาม

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) คำนวณจาก อัตราส่วนระหว่างเงินปันผลต่อ/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
- อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) คำนวณจาก (ยอดขายปัจจุบัน – ยอดขายปีก่อน)/ยอดขายปีก่อน
- การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) วัดจากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้มีส่วนในการบริหารกิจการต่อปริมาณหุ้นทั้งหมด โดยใช้ข้อมูลจาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) เป็นบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์

3.2 หลักทรัพย์ที่นำมาศึกษา

การค้นคว้าอิสระนี้ศึกษาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่ที่อยู่ 30 อันดับแรกของตลาด (SET Large Cap) โดยที่ข้อมูลช่วงที่ศึกษาจะครอบคลุมในช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 โดยมีหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษารวมทั้งสิ้น 47 บริษัท

ตารางที่ 3.1 : รายชื่อบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Large Cap) ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2550-2559

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อเต็ม	ปีที่ศึกษา	จำนวนปี
1	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
2	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
3	ATC	บริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	2550	1
4	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	2550-2555	6
5	BAY	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
6	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
7	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	2550-2551 , 2553-2559	9
8	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	2550-2557	8
9	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	2559	1
10	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	2557-2559	3
11	BIGC	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	2550-2551 , 2553-2559	9
12	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	2555 , 2559	2
13	BLA	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	2558	1
14	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2556-2559	4
15	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
16	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	2551-2559	9
17	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
18	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	2558	1

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1(ต่อ) : รายชื่อบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
(SET Large Cap) ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2550-2559

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อเต็ม	ปีที่ศึกษา	จำนวนปี
19	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	2550-2557	8
20	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2550-2552 , 2558	4
21	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
22	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	2554-2559	6
23	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
24	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	2550-2555	6
25	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	2553-2556 2558-2559	6
26	KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
27	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
28	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
29	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	2555-2559	5
30	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	2550-2552 , 2556-2559	7
31	PS	บริษัท พวกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	2552	1
32	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
33	PTTAR	บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)	2550-2554	4
34	PTTCH	บริษัท ปตท.เคมีคอล จำกัด (มหาชน)	2551-2554	5
35	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
36	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	2554-2559	6

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1(ต่อ) : รายชื่อบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Large Cap) ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2550-2559

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อเต็ม	ปีที่ศึกษา	จำนวนปี
37	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	2550-2555	6
38	RRC	บริษัท โรงกลั่นน้ำมันระยอง จำกัด (มหาชน)	2550	1
39	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	2550-2559	10
40	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	2550-2559	10
41	SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	2550-2552 , 2555-2557	6
42	SCIB	ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	2552	1
43	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	2550 , 2553	2
44	TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	2551-2554 , 2556-2558	7
45	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	2550,2556, 2558-2559	9
46	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2557	1
47	TRUE	บริษัท โทร คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2553 , 2556-2559	5

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การค้นคว้าอิสระนี้ได้ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินโดยใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยลักษณะข้อมูลจะเป็นแบบ Panel Data คือ รายปี และรายหลักทรัพย์ การเก็บข้อมูลทั้งหมดนั้นมาจาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) คือบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 : แหล่งที่มาและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	หน่วย	การคำนวณ	แหล่งที่มา
อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout)	ร้อยละ	เงินปันผลต่อหุ้น/ กำไรสุทธิต่อหุ้น	งบกระแสเงินสดและงบกำไร ขาดทุน
ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return On Equity)	ร้อยละ	กำไรสุทธิ/ส่วนของผู้ ถือหุ้น	สรุปงบการเงิน (Company Highlight)
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets)	ร้อยละ	กำไรสุทธิ/สินทรัพย์ รวม	สรุปงบการเงิน (Company Highlight)
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio)	เท่า	สินทรัพย์หมุนเวียน/ หนี้สินหมุนเวียน	สรุปงบการเงิน (Company Highlight)
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือ หุ้น (Debt to Equity Ratio)	เท่า	หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ ถือหุ้น	สรุปงบการเงิน (Company Highlight)
สินทรัพย์รวม (Total Assets)	ร้อยละล้าน บาท	-	สรุปงบการเงิน (Company Highlight)
กระแสเงินสดจากการ ดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Operating to Total Asset)	ร้อยละ	กระแสเงินสดจาก การดำเนินงาน/ สินทรัพย์รวม	งบกระแสเงินสดและสรุปงบ การเงิน (Company Highlight)
อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth)	ร้อยละ	(ยอดขายปัจจุบัน - ยอดขายปีก่อน)/ ยอดขายปีก่อน	สรุปงบการเงิน (Company Highlight)
การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือ หุ้นรายย่อย (Free Float)	ร้อยละ	-	รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Major Shareholders)

3.4 แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

3.4.1 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา เพื่อศึกษาตัวแปรทางการเงินที่มีอิทธิพลผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Large Cap) ซึ่งในงานศึกษาครั้งนี้จะใช้วิธีเศรษฐมิติในการประมาณค่าด้วยวิธี Pooled OLS, Fixed Effects

และ Random Effects เพื่อจะวิเคราะห์และศึกษา และหาค่าความแตกต่างที่มีผลต่อการศึกษาในครั้งนี้

สมการที่ 1

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

สมการที่ 2

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

โดยที่กำหนดให้

- $DP_{i,t}$ = อัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t
- $ROE_{i,t}$ = ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t
- $ROA_{i,t}$ = ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ของบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t
- $CR_{i,t}$ = อัตราส่วนสภาพคล่อง ของบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t
- $DE_{i,t}$ = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t
- $TA_{i,t}$ = สินทรัพย์รวม ของบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t
- $CFO_{i,t}$ = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t
- $SG_{i,t}$ = อัตราการเติบโตของยอดขาย ของบริษัท i ในช่วงเวลาที่ t
- $FF_{i,t}$ = การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย ของบริษัท 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) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูลและลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้นเพื่อใช้ในการอธิบายปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ

อัตราการจ่ายปันผลของบริษัทในปัจจุบันที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

3.5.2.1 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) คือ วิธีที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหรือชุดข้อมูล 2 ชุด โดยที่ตัวแปรที่นำมาศึกษาในต้องอยู่ในรูปอัตราส่วน ซึ่งถ้าหากค่าที่ได้ออกมาเป็นค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงถึงความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูง แต่ถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้มีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำหรือไม่มีเลย ซึ่งโดยทั่วไป ระดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน -0.8 หรือ 0.8 แต่โดยทั่วไปได้มีเกณฑ์ที่กำหนดความสัมพันธ์ของระหว่าง 2 ตัวแปรไว้ดังนี้ (Hinkle, 1998)

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

ซึ่งการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) นี้เพื่อทดสอบว่าตัวแปรที่นำมาศึกษานั้นมีปัญหาภาวะร่วมหรือแปรปรวนซ้อนทับของตัวแปร (Multicollinearity) ถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้จากการทดสอบมีระดับความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรนั้นมีค่าสูงแสดงถึงว่าตัวแปรทั้ง 2 นั้นมีความสัมพันธ์กันเอง อาจทำให้ผลลัพธ์ที่ได้จากสมการถดถอยนั้นมีความแม่นยำที่ลดลง

3.5.2.2 แบบจำลองพาแนล (Panel Model) เป็นการหาแบบจำลองเพื่อใช้ในการศึกษาโดยพิจารณาแยกความแตกต่างของข้อมูลที่ศึกษาในแต่ละช่วงเวลาช่วงเวลา โดยมีข้อสมมติว่าค่าคงที่และค่าสัมประสิทธิ์แตกต่างกัน แบ่งออกเป็นการประมาณค่าแบบจำลอง Pooled OLS, Fixed Effects และ Random Effects โดยมีรายละเอียด ดังนี้

- Pooled OLS คือ การวิเคราะห์ที่กำหนดตัวแปรทุกตัวคงที่และไม่สนใจว่าจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกเฉพาะตัวที่ความแตกต่างกันจากของช่วงเวลาที่บ้านที่ข้อมูลไว้นานต่างกันเพียงใด

- Fixed Effects Regression Model คือ หากตัวแปรภายนอกไม่ผันแปรตามเวลา และสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ จะมีอิทธิพลเพียงแคในการสำรวจ วิธีนี้สันนิษฐานว่าผลของการทดลอง นั้นค่าไม่ต่างกันหรือมีค่าคงที่

- Random Effects Model คือ เป็นแบบจำลองทางสถิติที่ใช้ในการรวมผลการวิจัย เข้าด้วยกันและมีสมมติฐานว่า งานวิจัยที่นำมารวมกันเป็นตัวอย่างที่สุ่มมาจากประชากรที่แตกต่างกัน วิธีนี้สันนิษฐานว่าผลของการทดลองนั้นค่าต่างกันหรือมีค่าไม่คงที่

สำหรับแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการศึกษานี้จะได้รับการทดสอบแบบจำลอง Pooled OLS , Fixed Effects และ Random Effects ด้วยวิธี Hausman Test และ Breusch Pagan Test

การทดสอบด้วยวิธี Hausman Test เป็นการเปรียบเทียบว่าควรเลือกใช้การประมาณค่า แบบ Fixed Effects หรือการประมาณค่าแบบ Random Effects ว่าแบบใดที่จะให้ค่าประมาณที่มี ประสิทธิภาพที่ดีกว่า มีดังนี้

H_0 : Random Effects is Consistent

H_1 : Random Effects is Inconsistent

หากค่า P-Value จากการทดสอบ Hausman Test นั้นมีนัยสำคัญในการปฏิเสธสมมติฐาน หลัก แบบจำลองที่เหมาะสมสำหรับการศึกษาคือจะเป็นแบบจำลองแบบ Fixed Effects ในทางตรงข้าม หากค่า P-Value จากการทดสอบ Hausman Test นั้นไม่มีนัยสำคัญ กล่าวคือสามารถปฏิเสธ สมมติฐานหลัก แบบจำลองที่เหมาะสมกับการศึกษานี้จะเป็นการประมาณค่าแบบจำลองโดยใช้ Fixed Effects

สำหรับการทดสอบด้วยวิธี Breusch Pagan จะเป็นการทดสอบการเปรียบเทียบความ เหมาะสมระหว่างแบบจำลอง Random Effects และแบบจำลอง Pooled OLS ว่าแบบจำลองใดที่ จะให้ค่าประมาณที่มีประสิทธิภาพที่ดีกว่า โดยมีสมมติฐาน ได้แก่

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

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

หากค่า P-value จากการทดสอบ Breusch Pagan นั้นมีนัยสำคัญในการปฏิเสธสมมติฐาน หลัก แบบจำลองที่เหมาะสมสำหรับการศึกษาคือจะเป็นแบบจำลอง Random Effects หากค่า P-value จากการทดสอบ Hausman Test นั้นไม่มีนัยสำคัญ กล่าวคือสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก แบบจำลองที่เหมาะสมกับการศึกษานี้จะเป็นการประมาณค่าแบบจำลองโดยใช้ Pooled OLS

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ผลศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่ที่อยู่ 30 อันดับแรกของตลาด (SET Large Cap) โดยที่ข้อมูลจากรายงานประจำปีของแต่ละหลักทรัพย์ ช่วงที่ศึกษาจะครอบคลุมในช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 โดยมีหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษารวมทั้งสิ้น 47 บริษัท

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเบื้องต้นของตัวแปรที่เป็นปัจจัยที่นำมาศึกษา ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) เพื่อแสดงภาพโดยรวมของข้อมูลจากบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Large Cap)

ตารางที่ 4.1 : การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ตัวย่อ	หน่วย	OBS	Mean	STD.	Min	Max
อัตราการจ่ายเงินปันผล	DP	ร้อยละ	290	60.12	0.6385	-597.51	428.90
ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น	ROE	ร้อยละ	296	19.47	16.6335	-104.00	84.46
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	ROA	ร้อยละ	296	11.63	10.7539	-14.31	62.74
อัตราส่วนสภาพคล่อง	CR	เท่า	237	1.62	1.1150	0.21	8.30

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.1(ต่อ) : การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ตัวย่อ	หน่วย	OBS	Mean	STD.	Min	Max
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	DE	เท่า	296	3.12	4.3635	0.20	49.28
สินทรัพย์รวม	TA	ร้อยล้านบาท	296	500.45	744.3713	8.20	2,944.23
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	CFO	ร้อยละ	296	6.55	0.0869	-8.86	45.95
อัตรากำไรสุทธิ	SG	ร้อยละ	233	11.32	0.3565	-70.05	439.56
การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย	FF	ร้อยละ	297	46.66	0.1885	2.12	97.85

จากตารางที่ 4.1 ผลการวิเคราะห์พบว่า

- อัตรากำไรสุทธิมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 11.32 โดยต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -14.31 สูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 62.47 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 10.7539
- อัตราส่วนสภาพคล่องมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.62 เท่า โดยต่ำสุดอยู่ที่ 0.21 เท่า สูงสุดอยู่ที่ 8.3 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.1150
- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.12 เท่า โดยต่ำสุดอยู่ที่ 0.2 เท่า สูงสุดอยู่ที่ 49.28 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 4.3635
- สินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 500.45 ร้อยล้านบาท โดยต่ำสุดอยู่ที่ 8.2 ร้อยล้านบาท สูงสุดอยู่ที่ 2,944.23 ร้อยล้านบาท และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 744.3713

- กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 6.55 โดยต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -8.86 สูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 45.95 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.0869
- อัตราการเติบโตของยอดขายมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 11.32 โดยต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -70.05 สูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 439.56 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.3565
- การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 46.66 โดยต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 2.12 สูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 97.85 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.1885

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) คือ วิธีที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหรือชุดข้อมูล 2 ชุด โดยที่ตัวแปรที่นำมาศึกษาในต้องอยู่ในรูปอัตราส่วน ซึ่งถ้าหากค่าที่ได้ออกมาเป็นค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงถึงความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูง แต่ถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้มีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำหรือไม่มีเลย ซึ่งโดยทั่วไป ระดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน -0.8 หรือ 0.8 ซึ่งผลที่ได้จากการวิเคราะห์นั้นเป็นดังตารางที่

4.2

ตารางที่ 4.2 : ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

	CR	ROE	ROA	DE	SG	FF	TA	CFO
CR	1							
ROE	0.1224	1						
ROA	-0.1018	<u>0.7606</u>	1					
DE	-0.201	-0.1573	-0.3858	1				
SG	-0.0838	0.0382	0.0421	0.0143	1			
FF	0.1779	0.0026	0.0112	0.009	0.0357	1		
TA	-0.0126	-0.1781	-0.1646	0.0334	-0.0102	0.1732	1	
CFO	-0.0881	0.5514	0.5093	-0.0906	-0.0311	-0.3405	-0.1745	1

จากตารางที่ 4.2 พบว่า ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ที่ 0.7606 ซึ่งค่าใกล้เคียงกับ 0.8 บ่งบอกถึงปัญหา Multicollinearity ที่ความสัมพันธ์ของ 2 ตัวแปรระหว่างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กันเองไปในทิศทางเดียวกัน และเมื่อถูกนำมาวิเคราะห์พบว่า มีระดับนัยสำคัญที่ลดลงเมื่อทดสอบตัวแปรผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ดังนั้นจึงต้องแยกการทดสอบออกเป็น 2 สมการ ตามที่ได้เสนอไปในบทที่ 3

4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Pooled OLS, Fixed Effects, Random Effects ด้วยแบบจำลองที่มี ROE

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยวิธี Panel Data ชั้นแรกจำเป็นต้องหาความเหมาะสมของแบบจำลองที่มีความเหมาะสมที่สุด ระหว่าง Fixed Effects กับ Random Effects ว่าแบบจำลองชุดใดประมาณค่าของตัวแปรตามได้เหมาะสมที่สุด โดยต้องมีการทดสอบ Hausman Test ชั้นที่สอง คือ การทดสอบแบบจำลองที่เลือกจากขั้นตอนที่หนึ่งกับ Pooled OLS ว่าแบบจำลองใดมีความเหมาะสมมากกว่ากัน โดยในขั้นตอนนี้จะได้รับการทดสอบ Breusch-pagan test

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

ในแบบจำลองที่มี ROE

	Pooled OLS		Fixed Effects		Random Effects	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
DP						
CR	0.7485	4.293	-0.3707	7.69	0.7485	4.29
ROE	0.5846*	0.33	0.1599	0.46	0.5846*	0.33
DE	2.0129	1.52	1.0415	1.87	2.0129	1.52
SG	-0.2352*	0.12	-0.2453*	0.14	-0.2352*	0.12
FF	-0.1214	0.35	-0.1903	0.71	-0.1214	0.35
TA	0.0191	0.01	0.0785**	0.03	0.0191	0.01
CFO	21.6990	64.38	92.5802	93.25	21.6990	64.38
Constant	51.8064***	17.95	49.2792	31.97	51.8064***	17.95

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

4.3.1 ผลการวิเคราะห์ความเหมาะสมของแบบจำลองที่มี ROE

การทดสอบ Hausman Test ของแบบจำลองที่มี ROE เพื่อทดสอบระหว่าง Fixed Effects หรือ Random Effects ว่าแบบจำลองใดประมาณค่าได้เหมาะสมมากกว่ากัน โดยสมมติฐานของ Hausman Test คือ

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

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

ซึ่งหากผลที่ได้เป็นการปฏิเสธ H_0 นั้นหมายความว่าแบบจำลอง Fixed Effects มีความเหมาะสมที่จะประมาณค่ามากกว่าแบบจำลอง Random Effects ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และหากยอมรับ H_0 นั้นหมายความว่าแบบจำลอง Random Effects มีความเหมาะสมที่จะประมาณค่ามากกว่าแบบจำลอง Fixed Effects ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

หากได้ผลลัพธ์จากการทดสอบ Hausman Test แล้วนั้นต้องทำการทดสอบ Breusch-Pagan test ต่อไปอีกครั้งหนึ่ง เพื่อหาความเหมาะสมจากแบบจำลองที่ได้จาก Hausman Test กับแบบจำลอง Pooled OLS ว่าแบบจำลองใดประมาณค่าได้เหมาะสมมากกว่ากัน โดยสมมติฐานของ Breusch-pagan Test คือ

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

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

ซึ่งหากผลที่ได้เป็นการปฏิเสธ H_0 นั้นหมายความว่าแบบจำลอง Random Effects มีความเหมาะสมที่จะประมาณค่ามากกว่าแบบจำลอง Pooled OLS ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และหากยอมรับ H_0 นั้นหมายความว่าแบบจำลอง Pooled OLS มีความเหมาะสมที่จะประมาณค่ามากกว่าแบบจำลอง Random Effects ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลของการทดสอบ Hausman Test ของแบบจำลองที่มี ROE เป็นดังนี้ Chi-Square = 7.07 และ Prob>Chi-Square = 0.4217 พบว่าค่า P-Value มีค่าเท่ากับ 0.4217 ซึ่งมากกว่า 0.05 ดังนั้นผลที่ได้จากการทดสอบ Hausman Test ของแบบจำลองที่มี ROE ได้มีการปฏิเสธ H_0 นั้นหมายความว่าแบบจำลอง Random Effects มีความเหมาะสมที่จะประมาณค่ามากกว่าแบบจำลอง Fixed Effects ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จากนั้นต้องนำแบบจำลอง Random Effects ไปทำการทดสอบ Breusch-Pagan Test กับแบบจำลอง Pooled OLS ต่อไป

ผลของการทดสอบ Breusch-Pagan Test ของแบบจำลองที่มี ROE เป็นดังนี้ Chi-Square = 0.00 และ Prob>Chi-Square = 0.100 พบว่า Test: Var(u) = 0 และ P-Value เท่ากับ 1.00 แสดงว่ายอมรับ H_0 นั้นหมายความว่าแบบจำลอง Pooled OLS มีความเหมาะสมที่จะประมาณค่ามากกว่าแบบจำลอง Random Effects ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

4.3.2 ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดกรณีแบบจำลองที่มี ROE

จากตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ จากแบบจำลอง Pooled OLS สามารถอธิบายตัวแปรต่างๆในสมการที่ 1 ได้ดังนี้ ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางบวกด้วยสัมประสิทธิ์ 0.5846 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า หากผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5846 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1 และ อัตราการเติบโตของยอดขาย ความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางลบด้วยสัมประสิทธิ์ 0.2352 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า หากอัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลงร้อยละ 0.2352 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1

ในขณะที่ตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย สินทรัพย์รวม และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ โดย Panel Model : Pooled OLS ซึ่งให้เห็นว่าผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น และอัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล นั้นแสดงถึงว่าถ้าหากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่ นั้นสร้างผลตอบแทนหรือกำไรสุทธิเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มากขึ้นจะทำให้หลักทรัพย์นั้นมีความสามารถจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ลงทุนมากขึ้นเช่นกันตามการขยายตัวของผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น และในส่วนของอัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลนั้นแสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่เมื่อมียอดขายเพิ่มขึ้นจะจ่ายเงินปันผลลดลง การที่บริษัทมีอัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นนั้นบ่งบอกว่าบริษัทนั้นกำลังมีการเติบโตทำให้มีการเก็บสะสมเงินสดไว้เพื่อดำเนินกิจการหรือลงทุนในโครงการอื่นๆเพิ่มเติมทำให้มีเงินมาจ่ายปันผลลดลงนั่นเอง ซึ่งได้สอดคล้องกับแนวคิดนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy)

4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Pooled OLS, Fixed Effects, Random Effects ด้วยแบบจำลองที่มี ROA

ตารางที่ 4.4 : ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้ Pooled OLS, Fixed Effects, Random Effects ในแบบจำลองที่มี ROA

	Pooled OLS		Fixed Effects		Random Effects	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
DP						
CR	-2.0287	4.24	-0.5804	7.67	-2.0287	4.24
ROA	0.9720*	0.54	0.1158	1.00	0.9720*	0.54
DE	1.0870	1.37	0.7173	1.61	1.0870	1.37
SG	-0.2410*	0.12	-0.2410*	0.14	-0.2410*	0.12
FF	-0.0927	0.34	-0.1354	0.69	-0.0927	0.34
TA	0.0190	0.01	0.0782*	0.03	0.0190	0.01
CFO	13.1294	66.27	91.6398	102.26	13.1294	66.27
Constant	55.9982***	17.68	49.6841	32.59	55.9982***	17.68

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

4.4.1 ผลการวิเคราะห์ความเหมาะสมของแบบจำลองที่มี ROA

ผลของการทดสอบ Hausman Test ของแบบจำลองที่มี ROA เป็นดังนี้ Chi-Square = 6.18 และ Prob>Chi-Square = 0.5188 พบว่าค่า P-Value มีค่าเท่ากับ 0.5188 ซึ่งมากกว่า 0.05 ดังนั้นผลที่ได้จากการทดสอบ Hausman Test ของสมการที่ 1 ได้มีการปฏิเสธ H_0 นั้นหมายความว่าแบบจำลอง Random Effects มีความเหมาะสมที่จะประมาณค่ามากกว่าแบบจำลอง Fixed Effects ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จากนั้นต้องนำแบบจำลอง Random Effects ไปทำการทดสอบ Breusch-Pagan Test กับแบบจำลอง Pooled OLS ต่อไป

ผลของการทดสอบ Breusch-Pagan Test ของแบบจำลองที่มี ROA เป็นดังนี้ Chi-Square = 0.00 และ Prob>Chi-Square = 0.100 พบว่า Test: Var(u) = 0 และ P-Value เท่ากับ 1.00

แสดงว่ายอมรับ H_0 นั้นหมายความว่าแบบจำลอง Pooled OLS มีความเหมาะสมที่จะประมาณค่ามากกว่าแบบจำลอง Random Effects ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

4.4.2 ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดกรณีแบบจำลองที่มี ROA

จากตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ จากแบบจำลอง Pooled OLS สามารถอธิบายตัวแปรต่างๆในแบบจำลองที่มี ROA ได้ดังนี้ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางบวกด้วยสัมประสิทธิ์ 0.9720 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า หากผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.9720 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1 และ อัตราการเติบโตของยอดขาย ความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางลบด้วยสัมประสิทธิ์ 0.2410 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า หากอัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลงร้อยละ 0.2410 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1

ในขณะที่ตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย สินทรัพย์รวม และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ โดย Panel Model : Pooled OLS ของสมการที่ 2 ซึ่งให้เห็นว่าผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขาย มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล นั้นแสดงถึงว่าถ้าหากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่ นั้นสร้างผลตอบแทนหรือกำไรสุทธิเมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ที่มากขึ้นจะทำให้หลักทรัพย์นั้นมีความสามารถจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ลงทุนมากขึ้นเช่นกันตามการขยายตัวของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และในส่วนของอัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลนั้น แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่เมื่อมียอดขายเพิ่มขึ้นจะจ่ายเงินปันผลลดลง การที่บริษัทมีอัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นนั้นบ่งบอกว่าบริษัทนั้นกำลังมีการเติบโตทำให้มีการเก็บสะสมเงินสดไว้เพื่อดำเนินกิจการหรือลงทุนในโครงการอื่นๆเพิ่มเติมทำให้มีเงินมาจ่ายปันผลลดลงนั่นเอง ซึ่งได้สอดคล้องกับแนวคิดนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy)

บทที่ 5

บทสรุป

5.1 สรุปผลการศึกษา

รายงานการค้นคว้าอิสระนี้ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด 30 อันดับแรกของแต่ละปี มีทั้งหมดทั้งสิ้น 47 บริษัท โดยที่ข้อมูลจากรายงานประจำปีของแต่ละหลักทรัพย์ ช่วงที่ศึกษาจะครอบคลุมในช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 ตัวแปรตามที่ได้ทำการศึกษาคือ อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) และตัวแปรต้นที่ทำการศึกษาได้แก่ 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) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) โดยทำการเก็บข้อมูลจาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) เป็นบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์

แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ใช้วิธีการทางเศรษฐมิติ โดยมีเครื่องมือดังนี้ 1. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) คือ วิธีที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหรือชุดข้อมูล 2 ชุด โดยที่ตัวแปรที่นำมาศึกษาในต้องอยู่ในรูปอัตราส่วนพบว่าตัวแปรอิสระ 2 ตัวที่มีความสัมพันธ์กันเอง คือ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ที่ 0.7606 แสดงถึงตัวแปรอิสระทั้ง 2 มีความสัมพันธ์กันเองไปในทิศทางเดียวกันในระดับสูงซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity และเมื่อถูกนำมาวิเคราะห์พบว่า มีระดับนัยสำคัญที่ลดลงเมื่อทดสอบตัวแปรผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ดังนั้นจึงต้องแยกการทดสอบออกเป็น 2 สมการ 2.การวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยวิธี Panel Data โดยวิธีนั้นได้ทำการแบ่งการประมาณค่าออกเป็น 3 แบบจำลอง ได้ Pooled OLS, Fixed Effects และ Random Effects และนำมาจับคู่เปรียบเทียบหาความเหมาะสมของแบบจำลองทีละขั้นตอน เริ่มจากการทดสอบ Hausman Test เพื่อหาความเหมาะสมของแบบจำลองระหว่าง Fixed Effects กับ Random Effects ต่อไปคือการทดสอบ Breusch Pagan Test เพื่อหาความเหมาะสมของแบบจำลองระหว่าง Pooled OLS กับ แบบจำลองที่ได้จากการทดสอบ Hausman Test ซึ่งพบว่าแบบจำลองที่เหมาะสมสำหรับการศึกษาสำหรับสมการที่มีผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) นั้นเหมือนกัน Pooled OLS คือแบบจำลองที่เหมาะสมสำหรับการประมาณค่าของข้อมูล

ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลอง Pooled OLS ในสมการที่มี ROE สรุปได้ดังนี้ หากผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5846 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1 และหากอัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลงร้อยละ 0.2352 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1

ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลอง Pooled OLS ในสมการที่มี ROA สรุปได้ดังนี้ หากผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.9720 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1 และหาก อัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลงร้อยละ 0.2410 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระของทั้ง 2 สมการ ชี้ให้เห็นว่าผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกันเพราะหากบริษัทนั้นมีรายได้มากขึ้น ทำให้มีความสามารถในการจ่ายปันผลเพิ่มด้วยเช่นกัน แต่อัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงข้าม แสดงถึงความต้องการรักษาสภาพคล่องโดยการเก็บเงินสดไว้ เพื่อดำเนินกิจการหรือลงทุนในโครงการอื่นๆเพิ่มเติมในอนาคต

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

จากการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้พบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาในสมการแรกนั้น ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน แต่อัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงข้าม และในสมการที่สอง ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน แต่อัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงข้ามเช่นเดียวกับสมการแรก ในขณะที่ตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย สินทรัพย์รวม และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การที่ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นผลลัพธ์ในลักษณะเดียวกันกับงานศึกษาของ Uwigbe, Jafaru & Ajayi (2012) ที่ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล แต่จาก ปาลิตา นิมมณี (2560) และงานศึกษาของ Soliman (2013) ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล จาก ปาลิตา นิมมณี (2560) ที่แตกต่างกันอาจเป็นเพราะความหลากหลายของประเภทและกลุ่มของหลักทรัพย์ที่ศึกษาไม่เหมือนกัน และงานศึกษาของ Soliman (2013) ได้ใช้ Dividend Yield แทนตัวแปรอิสระซึ่งแตกต่างจากงานศึกษาครั้งนี้ที่ใช้ Dividend Payout Ratio

จากผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งแตกต่างจากปาไลตา นิยมมณี (2560) ที่ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลทั้งนี้อาจเป็นเพราะความหลากหลายของประเภทและกลุ่มของหลักทรัพย์ที่ศึกษา แตกต่างกันอีกเช่นกัน

ในการศึกษาพบว่าอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งได้เหมือนกันกับงานวิจัยของ Hellström & Inagambaev (2012) ในหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่และขนาดกลางในกลุ่มนอกเหนือการเงิน อาจเป็นเพราะการเลือกหลักทรัพย์ในการศึกษาในวิธีที่คล้ายกันโดยที่เลือกหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มาศึกษา จึงทำให้ผลนั้นสอดคล้องกัน

และสุดท้ายตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย สินทรัพย์รวม และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากวรรณกรรมที่ได้ทำการศึกษา ยกตัวอย่างเช่น นางสาวปราญชลี สมภพโกศาเศรษฐ์ (2559) ที่ได้นำตัวแปรการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) มาศึกษาเหมือนกันแต่ได้พบว่า การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยนั้นมีอิทธิพลต่อเงินปันผล (Dividend Yield) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ผลลัพธ์ที่แตกต่างนี้อาจมาจากตัวแปรตามที่แตกต่างกัน

5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา

5.3.1 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาต่อนักลงทุน

นักลงทุนควรที่จะเลือกหลักทรัพย์ในกลุ่มที่มีมูลค่าตามราคาตลาดขนาดใหญ่ (Large Cap) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อยู่ในระดับที่สูง แต่มีอัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) ที่อยู่ในระดับต่ำ เพื่อให้ได้หลักทรัพย์ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงตามที่คาดการณ์ไว้

5.3.2 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาต่อการศึกษาในอนาคต

สำหรับผู้ที่ต้องการนำงานค้นคว้าอิสระนี้ไปศึกษาและค้นคว้าต่อ ควรที่ขยายขอบเขตการศึกษาโดยการเพิ่มหลักทรัพย์นำมาศึกษาให้มากยิ่งขึ้น และควรแบ่งหลักทรัพย์ที่ศึกษาออกเป็นตามประเภทของอุตสาหกรรม เพื่อที่จะให้ทราบแน่ชัดถึงปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในแต่ละอุตสาหกรรมเพราะอาจจะมี ความแตกต่างกันไปในแต่ละอุตสาหกรรม

จากการศึกษาพบว่าควรเพิ่มตัวแปรที่เกี่ยวกับ Ownership Structure และ Board Of Directors เข้ามาศึกษาเพิ่มเติมเพราะจากงานทบทวนวรรณกรรมในหลายได้พบว่าตัวแปรที่เกี่ยวข้อง

กับ Ownership Structure และ Board Of Directors มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์นั้นๆ

รายการคั่นคว่ำอิสระซึ่งนี้ได้ศึกษาเพียงกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในประเทศไทยเพียงเท่านั้น และตัวแปรที่นำมาศึกษาควรนำปัจจัยอื่นๆนอกเหนืออัตราส่วนทางการเงินมาศึกษาเพิ่มเติม ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ที่ศึกษาและควรนำปัจจัยอื่นๆ นอกเหนืออัตราส่วนทางการเงิน เช่น โครงการดำเนินงาน หรือประวัติขึ้นเครื่องหมายของหลักทรัพย์ เป็นต้น เพื่อที่จะศึกษาให้รอบด้านและเพื่อให้ก่อเกิดประโยชน์สูงสุดแก่การคั่นคว่ำในครั้งต่อไป



บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *ดัชนี FTSE SET*. สืบค้นจาก www.set.or.th/th/products/index/ftse_set_p1.html.
- นลินี เวชวิริยกุล. (2551). *การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ปราญชลี สมภพโกศาตราษฎร์. (2559). *โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปาไลตา นิมมณี. (2560). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- Gustav, H., & Gairatjon, I. (2012). *Determinants of Dividend Payout Ratios A Study of Swedish Large and Medium Caps*. Retrieved from <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:538687/fulltext02.pdf>.
- FTSE SET Large Cap Index*. (2018). Retrieved from www.marketwatch.com.
- Soliman, M. (2013) *Ownership structure, board composition, and dividend policies Evidence from Saudi Arabia*. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2258399.
- Uwalomwa, U., Jimoh, J., & Anijesushola, A. (2012). Dividend Policy And Firm Performance : A Study Of Listed Firms In Nigeria. *Accounting and Management Information Systems*, 11(3), 442–454.

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	ภาณุพันธุ์ อดมผล
อีเมล	Phanuphan.udom@gmail.com
ประวัติการศึกษา	มัธยมต้น อัสสัมชัญศรีราชา ปริญญาตรี คณะเศรษฐศาสตร์ สาขาระหว่างประเทศ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ประสบการณ์ทำงาน	นักศึกษาฝึกงาน ณ Finansia Syrus Securities Public Company limited Senior Data Analytic & Strategic Planner บริษัท Doo de design Head Marketing บริษัท Siam Health and Beauty Care
ผลงานวิชาการ (ถ้ามี)	Article : A Tendency Of Real Estate Bubble Crisis In Thailand Research : What Are The Economic 'S Factors Affect The Value Of Exportation From Thailand To Japan ?

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 6 เดือน ก.พ. พ.ศ. 2561

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) ภาณุพันธ์ อุดมมา อยู่บ้านเลขที่ 25/643

ซอย ถนน ตำบล/แขวง ถนนวิภาวดี แวง

อำเภอ/เขต หนอง จังหวัด สุพรรณบุรี รหัสไปรษณีย์ 74000

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7590100265

ระดับปริญญา ตรี โท เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน

คณะ เศรษฐศาสตร์ ซึ่งต่อไปเรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร

10110 ซึ่งต่อไปเรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ / สารนิพนธ์หัวข้อ

ปัจจัย ที่มี อิทธิพล ต่อ อัตรา การจ้าง เงิน ในมา ของบริษัท จดทะเบียน

ใน ตลาด หลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัท ใน กลุ่ม นิคมฯ ขนาดใหญ่

9 ตลาด หลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปเรียกว่า “วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาฉบับนี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
(๑๔๗๗/๑๓๗)

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

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

ลงชื่อ.....พยาน
(ดร.สมณีย์ ศุภกรโกศล)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร