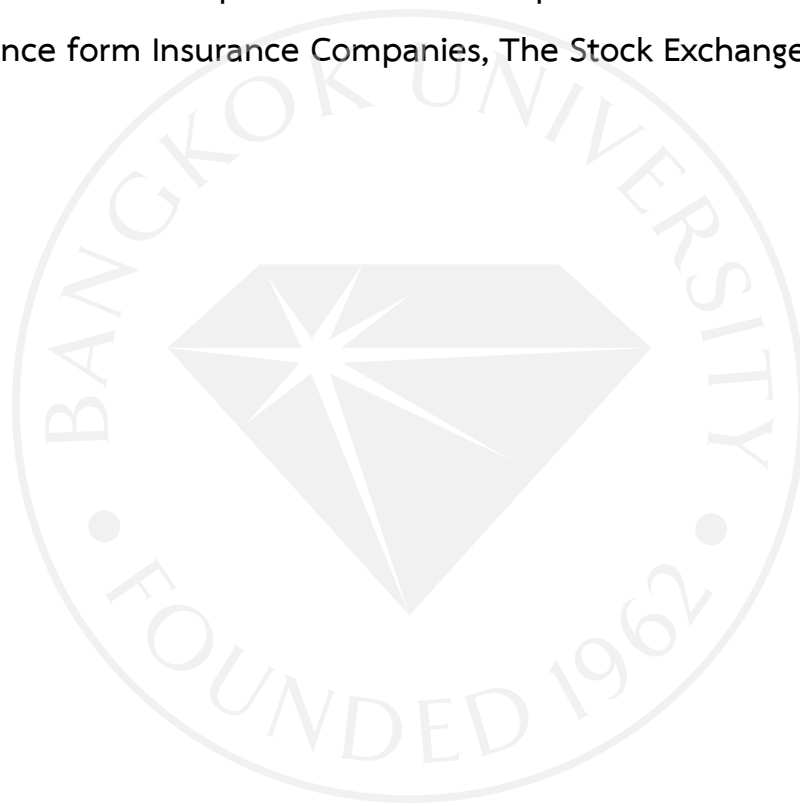


ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของ  
บริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Ownership Structure and Dividend:  
Evidence from Insurance Companies, The Stock Exchange of Thailand



ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Ownership Structure and Dividend: Evidence from  
Insurance Companies, The Stock Exchange of Thailand



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
ปีการศึกษา 2561



© 2562

ไชยศักดิ์ พรกำสุภาไพศาล

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่  
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัย ไชยศักดิ์ พรกำสุภาไพศาล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

.....  
(ดร.รพีสร เพ็องเกษม)

ผู้เชี่ยวชาญ

.....  
(ดร.สมณี ศุภกรโกศัย)

.....  
(ดร.สุชาดา เจริญพันธุ์ศิริกุล)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

8 ธันวาคม 2562

ไชยศักดิ์ พรกำสุกะไพศาล. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, ธันวาคม 2562, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (43 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.รพีสร เฟื่องเกษม

### บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระคือ อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยใช้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการเติบโตของยอดขาย และตัวแปรตามคือ อัตราการจ่ายเงินปันผล เก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงปี 2552-2561 จำนวนทั้งหมด 7 บริษัท งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษามีดังนี้ 1) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่ง พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และกำไรต่อหุ้นมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 2) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ 3) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้น, กำไรต่อหุ้น, อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์, อัตราการเติบโตของยอดขาย

Pornkamsuphapaisan, C. M.B.A, December 2019, Graduate School Bangkok University.

The Relationship between Ownership Structure and Dividend: Evidence from

Insurance Companies, The Stock Exchange of Thailand (43 pp.)

Advisor: Rapeesorn Fuangkasem, DBA.

## ABSTRACT

This research paper is about the relationship between ownership structure and dividend of Insurance business in the stock exchange of Thailand. The independent variable is the largest shareholder's ownership ratio, control variables which are earnings per share, return on assets and sale growth, and dependent variable is dividend. The study covers the period from 2007 to 2016. The final samples of this paper consist of 7 firms. The research methodology applies the descriptive statistics and multiple regression analysis.

The results of the study are as follows: 1) The first largest shareholder's ownership ratio shows that largest shareholder's ownership ratio and earnings per share are significant factor influencing dividend payout ratio 2) The second largest shareholder's ownership ratio shows that largest shareholder's ownership ratio, earnings per share, return on assets and sale growth are significant factor influencing dividend payout ratio and 3) The third largest shareholder's ownership ratio shows that largest shareholder's ownership ratio, return on assets and sale growth are significant factor influencing dividend payout ratio.

*Keywords: Dividend Payout, The Largest Shareholder's Ownership Ratio, Earnings Per Share, Return on Assets, Sale Growth*

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณา จากท่านอาจารย์ที่ปรึกษา ดร.รพีพร เพ็ญเกษม ท่านได้สละเวลาให้ความความรู้ แนวคิด และคำแนะนำในการการตรวจทาน แก้ไข รวมถึงข้อเสนอแนะอันเป็นประโยชน์ต่องานวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณท่านเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ บิดา มารดา รวมถึงผู้มีพระคุณทุกท่านที่ดูแลอบรมสั่งสอนและส่งเสริม ทางด้านการศึกษาและเป็นกำลังใจแก่ผู้วิจัยมาโดยตลอด

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ คุณครู อาจารย์ทุกท่านที่ประสิทธิประสาทวิชาความรู้ ให้แก่ผู้วิจัย สุดท้ายนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณเจ้าของเอกสารและงานวิจัยทุกท่าน ที่ผู้วิจัยได้นำมาอ้างอิงในการทำวิจัยจนกระทั่งงานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้วิจัยขอให้งานวิจัยนี้ได้เป็นประโยชน์ สำหรับผู้ที่เกี่ยวข้อง และองค์กรที่สนใจ คุณค่าและประโยชน์อันเกิดจากงานวิจัยเล่มนี้ ผู้วิจัยขอมอบ ให้ บิดา มารดา ตลอดจนผู้มีพระคุณรวมถึงอาจารย์ทุกท่าน ด้วยรักและเคารพ

ไชยศักดิ์ พรกำสุภาไพศาล

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ญ
สารบัญภาพ	ฎ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย	3
1.3 ขอบเขตของงานวิจัย	4
1.4 สมมุติฐานในการวิจัย	4
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.6 นิยามคำศัพท์	5
บทที่ 2 แนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)	6
2.2 โครงสร้างการถือหุ้น (Owner Structure)	7
2.3 นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy)	9
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	10
2.5 กรอบแนวคิดการวิจัย	12
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	13
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	14
3.3 แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	16
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	17
3.5 สมมุติฐานการวิจัยและทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	17
บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 สัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร	18
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา	18
4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ	27



สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปและอภิปรายผล	
5.1 สรุปผลการวิจัย	35
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	38
5.3 ข้อเสนอแนะ	39
บรรณานุกรม	41
ประวัติผู้เขียน	43
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	



## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1: แสดงกลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	13
ตารางที่ 3.2: ตัวแปรและหน่วยการวัด	14
ตารางที่ 3.3: ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	17
ตารางที่ 4.1: ผลการคำนวณเพื่อแบ่งกลุ่มบริษัทประกันชีวิต โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นเกณฑ์	19
ตารางที่ 4.2: กลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันชีวิตที่ใช้ในการศึกษาและขนาดตัวอย่าง	19
ตารางที่ 4.3: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท จักรูประกันภัย จำกัด (มหาชน)	20
ตารางที่ 4.4: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	21
ตารางที่ 4.5: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	22
ตารางที่ 4.6: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	23
ตารางที่ 4.7: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	24
ตารางที่ 4.8: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	25
ตารางที่ 4.9: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	26
ตารางที่ 4.10: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท จักรูประกันภัย จำกัด (มหาชน)	27
ตารางที่ 4.11: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	28
ตารางที่ 4.12: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	29

## สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.13: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท สีนมั่นคง ประกันภัย จำกัด (มหาชน)	30
ตารางที่ 4.14: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท ประกันภัย ไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	32
ตารางที่ 4.15: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	33
ตารางที่ 4.16: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	33
ตารางที่ 5.1: สรุปการทดสอบความสัมพันธ์ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็น อันดับหนึ่ง	36
ตารางที่ 5.2: สรุปการทดสอบความสัมพันธ์ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็น อันดับหนึ่ง	36
ตารางที่ 5.3: สรุปการทดสอบความสัมพันธ์ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็น อันดับหนึ่ง	37

## สารบัญภาพ

ภาพที่ 1.1: กรอบแนวคิดในการวิจัย

หน้า

12



## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์นั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก หากเทียบกับช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 โดยในช่วงปี พ.ศ. 2561- 2562 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์อยู่ในช่วงประมาณร้อยละ 1.30-1.75 และดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ที่อัตราไม่เกินร้อยละ 1 และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 24 เดือน อยู่ที่อัตราไม่เกินร้อยละ 2 ซึ่งส่วนใหญ่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากนั้นถือว่าไม่เพียงพอกับมูลค่าของเงินที่ลดลงอันเกิดจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) ดังนั้นการลงทุนในทางเลือกต่าง ๆ นอกเหนือจากเงินฝากจึงได้รับความสนใจมากยิ่งขึ้นสำหรับนักลงทุนประชาชนที่มีเงินออม รวมถึงภาคธุรกิจที่สนใจการลงทุน ทางเลือกสำหรับการลงทุนมีหลากหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็น การลงทุนโดยการซื้อพันธบัตรการลงทุนโดยการซื้อกองทุน และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์ วัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนนั้นอาจแตกต่างกันตามระดับผลตอบแทนที่จะได้รับ สภาพคล่องและความเสี่ยง สำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นรูปแบบการลงทุนประเภทหนึ่งที่ได้รับความนิยม เพราะผู้ลงทุนเชื่อว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินกับสถาบันการเงิน ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังนอกเหนือจากส่วนเกินราคาซื้อขายแล้ว เงินปันผลซึ่งเป็นเงินส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานรายปีของกิจการพิจารณาจัดสรรโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ผู้ลงทุนใช้พิจารณาประกอบการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ดังนั้นผู้ลงทุนจำเป็นต้องมีความรู้ความเข้าใจการวิเคราะห์ผลประกอบการของบริษัทเพื่อที่จะสามารถเลือกลงทุนในบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนตามที่ต้องการ (รัฐสิทธิ์ วิจารณ์กิจเตโช, 2558)

นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) คือ นโยบายที่ฝ่ายบริหารของธุรกิจใช้ในการตัดสินใจเพื่อจัดสรรผลกำไรสุทธิของธุรกิจให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลเมื่อผู้ลงทุนลงทุนซื้อหุ้นสามัญสิ่งที่คุณคาดหวังก็คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบของเงินปันผลหรือผลต่างระหว่างราคาซื้อกับราคาขายในแต่ละปีบริษัทได้แบ่งกำไรออกเป็น 2 ส่วน คือส่วนเงินปันผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นและส่วนที่เก็บไว้สำหรับลงทุนขยายธุรกิจ โดยทุกปีบริษัทต้องจัดสรรกำไรเพื่อจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ถ้าปีไหนบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลมากก็จะมีผู้สนใจลงทุนเพิ่มขึ้น แต่จะทำให้เงินลงทุนของบริษัทลดลง ทำให้บริษัทเสียโอกาสในการขยายธุรกิจ การจ่ายเงินปันผลถือเป็นการรักษาความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้น ดังที่ทฤษฎีตัวแทนได้อธิบายความสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้นที่มีความเป็นเจ้าของ (Principal) กับผู้บริหารที่มีอำนาจในการตัดสินใจ (Agent) กล่าวคือทั้งสองฝ่ายต่างมีผลประโยชน์เป็นของตนเอง ตราบใดที่ผู้บริหารดำเนินการเพื่อสร้างผลตอบแทน

สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นแล้ว ความสัมพันธ์ของทั้งสองฝ่ายก็ยังคงมีประสิทธิภาพที่ดี แต่หากจุดประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ก็จะทำให้เกิดปัญหาจากการมีตัวแทน (Agency Problem) ได้ โดยผู้ถือหุ้นที่มีความเป็นเจ้าของมีวัตถุประสงค์ที่จะทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงสุดแต่ไม่ได้มาเป็นผู้บริหารเองโดยตรง ในขณะที่ผู้บริหารเมื่อได้รับความไว้วางใจและอำนาจกระทำการต่าง ๆ จากเจ้าของค้ำถึงผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก โดยไม่ได้คำนึงถึงประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดต่อเจ้าของกิจการ เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมดูแลกิจการเข้าถึงข้อมูลได้มากกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยหรือบุคคลภายนอก สามารถกำหนดนโยบายเพื่อเอื้อประโยชน์ส่วนตนมากกว่าประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น เช่น ผู้ถือหุ้นรายย่อย หรือเจ้าหน้าที่ ส่งผลให้เกิดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล ปัญหาการขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างเจ้าของ และตัวแทน ถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่เป็นตัวกำหนดปริมาณการจ่ายเงินปันผล โดยเงินปันผลสามารถลดปัญหาตัวแทนได้เพราะการจ่ายเงินปันผลทำให้กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ของบริษัทซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลของผู้บริหารมีปริมาณลดลง เป็นการควบคุมอำนาจไม่ให้ผู้บริหารสามารถนำเงินไปใช้ในการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวได้ในระดับหนึ่งและทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ต้องเสียต้นทุนในการตรวจสอบควบคุมการบริหารงานของผู้บริหารมากนัก

สำหรับกฎหมายเกี่ยวกับการคุ้มครองสิทธิผู้ถือหุ้นในประเทศไทยถือว่ายังไม่เข้มงวดนักเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ประกอบกับโครงสร้างพื้นฐานของบริษัทในประเทศไทยจำนวนมากมีการพัฒนามาจากธุรกิจครอบครัว หรือบริษัทจำกัด ก่อนที่จะเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่และรายย่อยแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด ส่งผลต่อการบริหารงาน การควบคุมทิศทางของบริษัทยังคงอยู่ในกลุ่มอำนาจเดิมซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ต่อมาหากบริษัทต้องการขยายกิจการให้เติบโตมากยิ่งขึ้น โครงสร้างการบริหารงานก็อาจมีการเปลี่ยนแปลงโดยการว่าจ้างผู้บริหารที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจนั้นมาบริหารงานแทน ซึ่งถ้าวัตถุประสงค์ของเจ้าของบริษัทและผู้บริหารขัดแย้งกันก็อาจมีแนวโน้มที่จะทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ได้

สำหรับบริษัทประกันชีวิตสามารถจ่ายเงินปันผลได้นั้นต้องมีคุณสมบัติต่อไปนี้คือ ต้องมีฐานะการเงินและการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดี โดยมีอัตราส่วนทางการเงินในระบบสัญญาเดืออนภัย ล่วงหน้าและมาตรการกำกับบริษัทประกันชีวิต ซึ่งต้องมีอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) มากกว่าร้อยละ 20 ต้องมีอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนต่อเงินสำรองประกันภัยมากกว่า 110% ต้องมีอัตราส่วนผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นไปตามมาตรการกำกับบริษัทประกันชีวิต รวมถึงต้องมีกำไรสุทธิต่อเนื่อง 2 ปี รวมงวดบัญชีที่จะจ่ายเงินปันผล โดยกำไรสุทธิต้องเป็นกำไรที่เกิดจากการประกอบธุรกิจที่แท้จริง และเพื่อประโยชน์ในการจ่ายเงินปันผล จึงต้องมีการกำหนดแผนธุรกิจ นโยบายการคำนวณผลกำไรเพื่อประโยชน์ในการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งต้องได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัท มีการกำหนดเป้าหมาย

อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนที่ใช้ในบริษัทที่ชัดเจน (คณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย, 2562) และเมื่อพิจารณาถึงแนวโน้มของธุรกิจประกันชีวิตพบว่า ในปี 2561 ธุรกิจประกันชีวิตทั้งระบบจะมีเบี้ยประกันภัย รวมทั้งปีประมาณ 460,898 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 4.92 โดยเป็นเบี้ยประกันชีวิตปีแรกจำนวน 77,348 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 2.3 เบี้ยประกันชีวิตปีต่อไปจำนวน 327,773 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 3.47 และเบี้ยประกันชีวิตจ่ายครั้งเดียวจำนวน 50,720 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 8.14 เมื่อเทียบกับปี 2559 แต่ในช่วงในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2562 ของธุรกิจประกันชีวิตมีเบี้ยประกันชีวิตรับ หดตัวลง -6.1% นับเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 10 ปี เนื่องจากธุรกิจประกันชีวิตกำลังอยู่ในช่วงปรับตัวจากมาตรฐานบัญชีใหม่เทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไปรวมถึงการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากผู้เล่นหน้าใหม่ที่ไม่ได้อยู่ในธุรกิจประกันชีวิต (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2562)

จากแนวโน้มของธุรกิจประกันชีวิตที่ปัจจุบันมีการหดตัวลง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ การจ่ายเงินปันผล ในขณะที่การจ่ายเงินปันผลเป็นส่วนหนึ่งที่ได้รับผลกระทบจากโครงสร้างความเป็น เจ้าของ และถือเป็นเครื่องมือหนึ่งซึ่งช่วยสอดส่องการดำเนินงานของผู้บริหารได้อีกทาง เนื่องจากการ จ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นทำให้ปริมาณกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ของกิจการที่อยู่ภายใต้ การควบคุมของผู้บริหารลดลง ผู้บริหารไม่สามารถนำกระแสเงินสดไปใช้ในทางที่ไม่ก่อให้เกิด ประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นและองค์กร ส่งผลทำให้ปัญหาการทุจริตของผู้บริหารลดน้อยลง และลดปัญหา ความไม่สมมาตรของข้อมูล นอกจากนี้ การจ่ายเงินปันผลยังถือเป็นเครื่องมือหนึ่งของผู้บริหารในการ ส่งสัญญาณด้านผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตให้กับผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนภายนอกได้ รับทราบอีกด้วย จากเหตุผลดังกล่าวผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตรา การจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้น ขนาดของคณะกรรมการบริษัท อัตรา ผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษา บริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 1.3 ขอบเขตการวิจัย

#### 1.3.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลของบริษัทในกลุ่มประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นรายไตรมาสย้อนหลัง 10 ปี คือ ข้อมูลไตรมาสที่ 1 ปี 2552 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2561 โดยรวบรวมข้อมูลโครงสร้างความเป็นเจ้าของ คณะกรรมการบริษัท ข้อมูลทางการเงินจากฐานข้อมูล SETSMART

#### 1.3.2 ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ทำการศึกษาในครั้งนี้คือ บริษัทในกลุ่มประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 1.3.3 ขอบเขตด้านตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (The Largest Shareholder's Ownership Ratio)

ตัวแปรควบคุม คือ 1) กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) 2) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) 3) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sale Growth)

ตัวแปรตาม คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล

### 1.4 สมมติฐานของการวิจัย

1.4.1 อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต

1.4.2 กำไรต่อหุ้นมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต

1.4.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต

1.4.4 อัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต

### 1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.5.1 ทำให้ทราบและเข้าใจถึงรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของ กับ อัตราการจ่ายเงินปันผล เพื่อเป็นแนวทางสำหรับผู้บริหารสามารถนำไปปรับใช้ในการวางแผนวิเคราะห์การดำเนินงานเพื่อป้องกันปัญหาตัวแทน ซึ่งก่อให้เกิดต้นทุนจากตัวแทนได้ รวมทั้งรักษาผลประโยชน์ของทุกฝ่าย นอกจากนี้ ยังเป็นแนวทางในการวางนโยบายขยายโอกาสทางธุรกิจของบริษัทในการเพิ่มความน่าสนใจผ่านรูปแบบของนโยบายการจ่ายปันผลในลักษณะต่างๆ

1.5.2 นักลงทุนสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจที่จะลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนในรูปปันผลที่สูงขึ้น



## 1.6 นิยามคำศัพท์

1.6.1 หนี้สิน (Liabilities) หมายถึง ภาระผูกพันในปัจจุบันของกิจการซึ่งเป็นผลของเหตุการณ์ในอดีตที่ส่งผลทำให้กิจการต้องจ่ายชำระหนี้ให้แก่บุคคลอื่นในอนาคต การชำระ หนี้สิน อาจจ่ายชำระเงินสด สินทรัพย์หรือบริการก็ได้แล้วแต่จะตกลงกันไว้

1.6.2 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้น

1.6.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม

1.6.4 สินทรัพย์รวม (Total Assets) หมายถึง ผลรวมระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น

1.6.5 อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) หมายถึง อัตราการเติบโตขององค์กร โดยนำยอดขายปัจจุบันกับยอดขายปีก่อนมาคำนวณ



## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัย เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาทฤษฎี แนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาเป็นแนวทางในการศึกษาดังนี้

#### 2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen & Meckling (1976) ได้พัฒนาทฤษฎีตัวแทน โดยมีแนวคิดสำหรับทำนายและหาแนวทางแก้ไขพฤติกรรมของผู้บริหารหรือผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัท โดยได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้มอบอำนาจ คือ ตัวการ (Principle) และผู้ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ตัวแทน (Agent) ซึ่งมองว่า เจ้าของบริษัทไม่สามารถที่จะบริหารงานได้เพียงลำพัง ดังนั้นจึงต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ トラบใดที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนในการตัดสินใจดำเนินการเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุด สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของเจ้าของบริษัท ซึ่งเป็นตัวการแล้ว ความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างเจ้าของบริษัทกับผู้บริหารก็ยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของเจ้าของบริษัทกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกัน เกิดความขัดแย้งกันก็จะส่งผลให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) นอกจากนี้ ทฤษฎีตัวแทนยังสามารถประยุกต์ใช้ได้กับความสัมพันธ์ในหลายด้านภายในบริษัทที่มีการดำเนินงานร่วมกันซึ่งสามารถแบ่งประเภทของปัญหาตัวแทนได้ดังนี้

1. ปัญหาความขัดแย้งระหว่างเจ้าของกิจการและผู้บริหาร (Owner-Manager Problem) สำหรับบริษัทที่มีขนาดเล็ก เจ้าของเงินลงทุนกับผู้บริหารส่วนใหญ่มักเป็นบุคคลเดียวกัน ดังนั้นเมื่อเกิดความผิดพลาดใด ๆ เจ้าของเงินลงทุนหรือผู้บริหารต้องรับผิดชอบผลจากการบริหารงานไว้แต่เพียงผู้เดียว แต่เมื่อบริษัทเติบโตขึ้นเป็นบริษัทขนาดใหญ่และมีการระดมทุนจากนักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัทก็เพิ่มมากขึ้นส่งผลต่อรูปแบบการบริหารงานที่เปลี่ยนแปลงไป ต้องมีการจ้างผู้บริหารงานเข้ามาโดยเฉพาะ โดยวัตถุประสงค์หลักของเจ้าของกิจการต้องการให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี สร้างกำไรและความมั่งคั่งสูงสุดให้กับกิจการ ซึ่งอาจขัดแย้งกับผู้บริหารที่จะพยายามแสวงหาผลประโยชน์สูงสุดให้กับตนเอง โดยไม่ได้คำนึงถึงว่าการกระทำดังกล่าวก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดต่อเจ้าของกิจการหรือไม่ และในบางครั้งมีการตัดสินใจกระทำโดยไม่ได้อิงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ดังเช่นผลการศึกษาของ Truong & Heaney (2007) ที่ศึกษาเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัททั่วโลก พบว่า ผู้บริหารจะพยายามออกกฎระเบียบต่าง ๆ เพื่อเอื้อประโยชน์ให้กับพวกพ้องของตนและมีการใช้จ่ายที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อ

บริษัท ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงต้องมีกลไกตรวจสอบเพื่อลดปัญหาที่เกิดขึ้นเหล่านี้ เช่น การจ่ายค่าตอบแทนผูกติดกับผลการดำเนินงานของบริษัทการคัดเลือกตัวแทนของผู้ถือหุ้นเป็นกรรมการ เพื่อทำหน้าที่กำกับดูแลฝ่ายบริหารให้บริหารงานอยู่บนพื้นฐานของความยุติธรรมและมีประสิทธิภาพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก

2. ปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย (Majority and Minority Investors Problem) โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีอำนาจในการควบคุมและบริหารกิจการ ทำให้มีโอกาสในการแสวงหาผลประโยชน์ แสดงให้เห็นว่าลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ดังเช่นจากการศึกษาเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลในวิกฤตการเงินเอเชีย ของ Johnson, Boone, Breach & Friedman (2000) พบว่า ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีแรงจูงใจในการเพิ่มเงินทุนของกิจการภายใต้อำนาจการควบคุมบริหาร และจะแสวงหาผลประโยชน์เพื่อตนเอง ถือเป็น การแสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ควบคุมดูแลเงินของบริษัท มีแนวโน้มที่จะจ่ายปันผลในระดับที่ต่ำ สอดคล้องกับ Shleifer & Vishny (1997) กล่าวว่า เมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการควบคุมบริหารกิจการ พวกเขาจะพยายามแสวงหาผลประโยชน์เพื่อตนเองและไม่แบ่งผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่ง ปัญหาตัวแทนประเภทนี้มักจะพบได้ในประเทศที่มีลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นรายใหญ่แบบกระจุกตัวหรือเป็นบริษัทครอบครัว

3. ปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท (Investor and Stakeholder Problem) โดยผู้ถือหุ้นจะมีโอกาสแสวงหาผลประโยชน์และตัดสินใจกระทำการเพื่อผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก จึงอาจส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัทได้ เช่น เมื่อ เล็กกิจการ เจ้าหนี้จะมีสิทธิเหนือผู้ถือหุ้น และบางครั้งแม้ว่ากิจการจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้มาก แต่หากมีการก่อหนี้ในระดับที่สูงจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงมีแรงจูงใจที่จะเข้าไปลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพื่อแลกกับผลตอบแทนที่สูงขึ้น ซึ่งถ้าหากโครงการไม่ประสบความสำเร็จจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของสินทรัพย์ค่าประกันและมูลค่าหนี้สินที่ค้างชำระแก่เจ้าหนี้ การกระทำดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงการผลักภาระความเสี่ยงไปให้กับเจ้าหนี้

## 2.2 โครงสร้างการถือหุ้น (Owner Structure)

โครงสร้างการถือครองหุ้นสะท้อนได้ถึงการกระจายอำนาจการบริหาร โดยการมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling Shareholder) จะส่งผลเสียต่อมูลค่ากิจการเมื่อผู้ถือหุ้นมีความต้องการไม่สอดคล้องกับผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ (Shleifer & Vishny, 1997) โดยผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจจะตัดสินใจกระทำการใดๆ คิดถึงแต่ประโยชน์ส่วนตนเช่น การนำหลักทรัพย์ของกิจการไปค้ำประกันเงินกู้ของตนเอง จะก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม La Porta et al.1999 กล่าวว่าในประเทศที่มีกฎหมายปกป้องสิทธิผู้ถือหุ้น การถือหุ้นโดยผู้ที่มีอำนาจในการควบคุมไม่ได้

ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการแต่กลับให้ผลดีขึ้นเนื่องจากช่วยลด Agency cost เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมจะคอยตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร ซึ่งโครงสร้างผู้ถือหุ้นสามารถแบ่งออกได้ ได้แก่ 1) ผู้ถือหุ้นเป็นแบบครอบครัว (Family Controlled) 2) ผู้ถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติ (Foreign Ownership) 3) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Largest Ownership) 4) โครงสร้างการเข้าถือหุ้นโดยผู้ลงทุนสถาบัน และ 5. ผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free float) (กุลชญา แวนแก้ว, 2560) ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

### 2.2.1 ผู้ถือหุ้นเป็นแบบครอบครัว (Family Controlled)

โครงสร้างความเป็นเจ้าของของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นแบบครอบครัว (Family controlled) มีการถือหุ้นในบริษัทในเครือที่ค่อนข้างซับซ้อนทำให้เกิดโอกาสแตกต่างในสิทธิในกระแสเงินสดและสิทธิในการออกเสียงมากยิ่งขึ้น เนื่องจากอำนาจในการควบคุมเป็นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมเพียงไม่กี่ราย สำหรับบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนใหญ่จะมีโครงสร้างการถือหุ้นเป็นแบบครอบครัว โดยที่การถือหุ้นรวมถึงอำนาจการบริหารงานในบริษัทจะอยู่ การควบคุมของสมาชิกของครอบครัว แต่อย่างไรก็ตามการตัดสินใจในการเลือกลงทุนของผู้ลงทุนจากภายนอกมาจากความเชื่อมั่นในกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ด้วย (นวพร พงษ์ตันกุล, 2546) ซึ่งการศึกษาของ Chen, Cheung, Stouraitis & Wong (2005) พบว่าการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเข้าถือครองหุ้นโดยครอบครัวที่มีสัดส่วนการถือครอง 10 เปอร์เซ็นต์ของหุ้นทั้งหมด

### 2.2.2 ผู้ถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติ (Foreign Ownership)

กิจการที่มีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเป็นบุคคลหรือกิจการต่างชาติน่าจะมีหลายปัจจัยที่ส่งผล คือ กิจการจะได้รับประโยชน์จากการได้รับเทคโนโลยีความรู้ใหม่ และได้รับประโยชน์จากการลงทุน จากนโยบายการส่งเสริมการลงทุนจากหน่วยงานภาครัฐ ในขณะที่การบริหารงานของผู้บริหารจะทำได้ยากเนื่องจากไม่ได้อยู่ในประเทศไทย

### 2.2.3 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Largest Ownership)

ทฤษฎีตัวแทน กล่าวว่า ปัญหาตัวแทน (Agency Problem) เป็นปัจจัยหนึ่งที่กำหนดปริมาณการจ่ายเงินปันผล โดยการจ่ายเงินปันผลสามารถลดปัญหาตัวแทนได้หรือการทุจริตของผู้บริหารได้ เพราะการจ่ายเงินปันผลทำให้ปริมาณกระแสเงินสดอิสระที่อยู่ภายใต้การดูแลของผู้บริหารลดลง ข้อบ่งชี้ว่าปัญหาตัวแทนมากน้อยเพียงใดสามารถวัดได้จากลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีสัดส่วนมากย่อมมีปัญหาค่าตัวแทนน้อยมักจะมีโอกาสในการจ่ายเงินปันผลน้อยเพราะผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบการบริหารงานได้อย่างใกล้ชิดทำให้ไม่มีความจำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลเพื่อลดโอกาสของผู้บริหารนำไปใช้จ่ายในโครงการที่ไม่ได้สร้างมูลค่าเพิ่มแก่กิจการ ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจในการเข้าบริหารกิจการจึงมักจะเป็นผู้ที่มีความรู้ความสามารถมีประสบการณ์ จึงทำให้การตัดสินใจและการบริหารเป็นไปด้วยความเรียบร้อย

### 2.2.4 โครงสร้างการเข้าถือหุ้นโดยผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Ownership)

การเข้าถือหุ้นโดยผู้ลงทุนสถาบัน เช่น กองทุน บริษัทประกัน สถาบันการเงิน จะเป็นเสมือนทำให้กระบวนการตรวจสอบการบริหารลดลงดังนั้นก็ทำให้มีการจ่ายเงินปันผลต่ำเป็นไปตามหลักการปัญหาตัวแทน (Agency Problem) คือปัญหาการขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agency) ถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่เป็นตัวกำหนดปริมาณการจ่ายเงินปันผลโดยเงินปันผลสามารถลดปัญหาตัวแทนได้เพราะการจ่ายเงินปันผลทำให้กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ของบริษัทซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลแลของผู้บริหารมีปริมาณลดลงเป็นการควบคุมอำนาจไม่ให้ผู้บริหารสามารถนำเงินไปใช้ในการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวได้ในระดับหนึ่งและทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ต้องเสียต้นทุนในการตรวจสอบควบคุมการบริหารงานของผู้บริหารมากนัก

### 2.2.5 ผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float)

ผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นกลุ่มบุคคลที่ไม่สามารถเข้าบริหารกิจการได้หรือตรวจสอบการทำงานของกิจการอย่างใกล้ชิดหากกิจการมีผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นจำนวนมาก กิจการจะทำการเลือกจ่ายเงินปันผลเพื่อลดความเสี่ยงการถ่ายโอนการถือครองหุ้น (Expropriation)

## 2.3 นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy)

เงินปันผล (Dividend) คือ ผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือครองหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งบริษัทมักจะนำเงินส่วนนี้มาทำกำไรของบริษัท ทั้งนี้บริษัทอาจจะส่วนกำไรไว้ส่วนหนึ่งเพื่อเป็นกำไรสะสมสำหรับลงทุนและขยายธุรกิจต่อไปในอนาคต จากนั้นจึงนำส่วนที่เหลือมาจ่ายเป็นเงินปันผล เงินปันผลมักจะเป็นเงินสด แต่ในบางกรณีบริษัทอาจต้องการเก็บเงินสดไว้เพิ่มขึ้นจึงจ่ายเงินปันผลในรูปแบบการซื้อคืนหลักทรัพย์ในราคาที่กำหนดหรือการจ่ายปันผลในรูปแบบเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือครอง อีกทั้งยังมีการจ่ายปันผลพิเศษในบางครั้งอีกด้วย

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผลของแต่ละบริษัทนั้นมีหลากหลาย ซึ่งจากการศึกษาของ นลินี เวชวิริยกุล (2551) ได้กล่าวถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผลมีดังนี้

1) ข้อจำกัดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับเงินสำรองและการจ่ายปันผล เช่น การห้ามใช้จ่ายในส่วนทุนหรือการกั๊ยมมาเพื่อปันผล ต้องเป็นเงินจากกำไรสะสมปีก่อนหน้าหรือกำไรจากปีปัจจุบัน เป็นต้น ทั้งนี้กฎหมายที่เกี่ยวข้องจะอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ รวมถึง พรบ. บริษัทมหาชน

2) สภาพคล่อง ในบางครั้งกิจการต้องการสะสมเงินสดเพื่อถือครองสภาพคล่องของกิจการ จึงอาจทำให้มีการจ่ายปันผลในรูปแบบของการจ่ายปันผลเป็นหลักหลักทรัพย์หรือตัวเงิน แต่ถ้าหากมีสภาพคล่องเกินความจำเป็นก็จะจ่ายปันผลเป็นเงินสดตามปกติ

3) โอกาสในการลงทุน ถ้าหากบริษัทได้ค้นพบการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงก็อาจมีการดึงเงินจากกำไรสะสมหรือกำไรในปีอื่นๆ ไปลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับบริษัทในอนาคตจึงทำให้มีเงินสดสำหรับการจ่ายปันผลลดลง มักจะพบกรณีแบบนี้ในหลักทรัพย์ที่กำลังเติบโต

4) ความสามารถในการจัดหาเงินทุนจากภายนอก กำไรสะสมถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในกิจการ ถ้าหากสามารถกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกได้เป็นจำนวนที่เพียงพอ บริษัทก็จะไม่ได้ต้องใช้จ่ายในส่วนของกำไรสะสม ทำให้มีโอกาสจากความสามารถที่เก็บกำไรสะสมไว้ในการจ่ายเงินปันผลได้ในจำนวนที่สูง

5) อำนาจในการควบคุมกิจการ นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่วนหนึ่งมาจากผู้บริหารของบริษัทนั้นตัดสินใจหากอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปจากการซื้อขายหลักทรัพย์หรือการเพิ่มทุน อาจทำให้อำนาจในการควบคุมบริหารกิจการเปลี่ยนไปทำให้นโยบายการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนไปจากเดิม

6) ภาษีเงินได้จากเงินปันผล ในกรณีที่หากผู้ถือครองหลักทรัพย์ต้องมีภาระในการจ่ายภาษีที่สูงจะทำให้การกำหนดนโยบายของการจ่ายเงินปันผลนั้นลดลงหรือไม่จ่ายเลย เพื่อที่จะนำกำไรสะสมหรือกำไรในปีอื่นๆ ไปลงทุนในกิจการต่อไปเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่หลักทรัพย์ เพื่อจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของกำไรจากการขายหลักทรัพย์

7) ข้อบังคับในสัญญาการกู้เงิน เช่นการห้ามจ่ายปันผลหรือกำหนดจ่ายเงินปันผลคงที่

## 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัยได้แบ่งหัวข้องานวิจัยที่เกี่ยวข้องเป็น 2 ส่วนดังนี้

### 2.4.1 โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

ปราณูชลี สมภพโกศาเศรษฐ์ (2559) ศึกษาเรื่อง โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทกลุ่ม SET100 ใช้ข้อมูล พ.ศ. 2554-2558 จำนวน 78 บริษัท คิดเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 390 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกและสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

Abdelsalam, El-Masry & Elseini (2008) คณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้น ที่มีผลนโยบายการจ่ายเงินปันผล ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อียิปต์ 50 บริษัท ในช่วงระหว่างปี 2003-2005 พบว่า ประสิทธิภาพของบริษัทและผู้ลงทุนสถาบัน มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลแต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการกับนโยบายและอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

Chen, et al. (2005) ที่ทำการศึกษาคอร์ปอเรชันผู้ถือหุ้น ผลการดำเนินงานของบริษัท และการจ่ายปันผลของบริษัทในฮ่องกง โดยผลการศึกษาคอร์ปอเรชันผู้ถือหุ้นระหว่างบริษัทครอบครัวในฮ่องกงกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือบริษัทครอบครัวจะมีแนวโน้มการจ่ายปันผลที่สูงกว่า ยกเว้นบริษัทขนาดเล็กที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบระหว่างบริษัทครอบครัวและนโยบายการจ่ายเงินปันผล

Gugler & Yurtogul (2003) ได้ทำการศึกษาคอร์ปอเรชันผู้ถือหุ้นและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในประเทศเยอรมนี จากการทบทวนเศรษฐกิจยุโรปในช่วงปี 1992-1998 ซึ่งผลการศึกษาคอร์ปอเรชันผู้ถือหุ้นบางอย่างเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมผู้ถือหุ้นรายย่อย และผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอก กล่าวคือ บริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการควบคุมบริหารจะลดอัตราการจ่ายปันผลเพื่อเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อย แต่จะเพิ่มอัตราการจ่ายปันผลที่ต่อเมื่อ ผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับที่สองมีขนาดใหญ่ขึ้น รวมทั้งโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบพีระมิดและแบบไขว้กัน (Pyramidal and Cross-Ownership Structure) จะมีความเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายปันผล โดยบริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการควบคุมผู้บริหาร รวมถึงเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อยในการจ่ายเงินปันผล

Ramli (2010) ศึกษา โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผลต่อนโยบายการการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในมาเลเซีย โดยใช้ข้อมูลในช่วงปี 2002 -2006 ผลการศึกษาคอร์ปอเรชันผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลเชิงบวกต่อนโยบายการการจ่ายเงินปันผล แสดงให้เห็นว่าบริษัท ต่างๆมีการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นตามสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

#### 2.4.2 ปัจจัยอื่น ๆ ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่านอกจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นแล้วยังมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลด้วยเช่นเดียวกัน ดังเช่นตัวแปรต่อไปนี้

##### 2.4.2.1 กำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สิ่งนี้ลงทุนมักจะให้ความสำคัญในการพิจารณาการลงทุนนั้นคือผลตอบแทนหรือความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเป็นสิ่งแรก ๆ ดังผลการศึกษาของ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ที่ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ไทย จำนวนทั้งหมด 47 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครอบคลุมในช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 ซึ่งผลการศึกษาคอร์ปอเรชันผู้ถือหุ้นแบบจำลอง Pooled OLS เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุด โดยแบบจำลองแสดงให้เห็นว่า ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีผลเชิงบวกต่อการอัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับการศึกษาของ ฐิติษฐ์ โรจน์กิจเตโช (2558) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยเลือกศึกษาบริษัทที่จัดอันดับอยู่ใน

กลุ่มมีเงินปันผลสูง ใช้ข้อมูลทางการเงินระหว่างปี พ.ศ.2548 – 2557 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

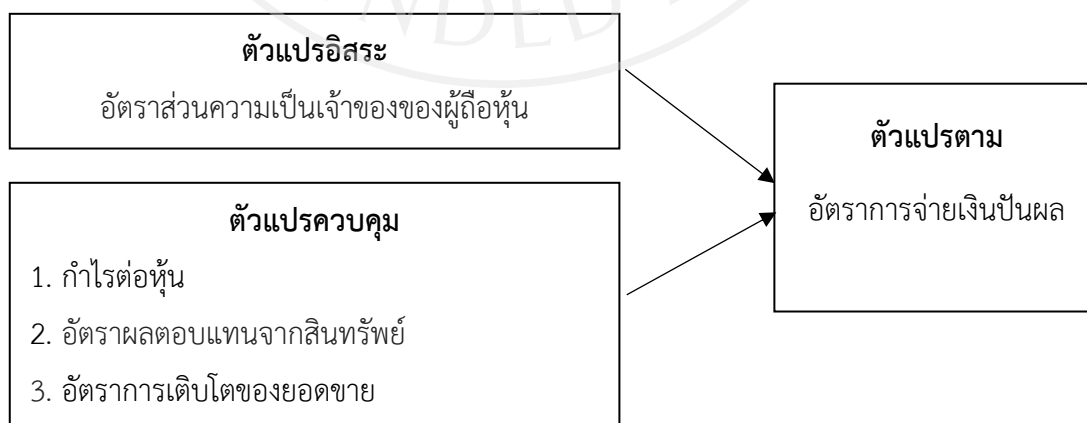
ในขณะที่ อรทิตา อินทาทัจ (2559) ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มตัวอย่าง 50 บริษัท ใช้ข้อมูลช่วงปี พ.ศ. 2553-2558 รวมระยะเวลา 6 ปี ซึ่งผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และมีผลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

#### 2.4.2.2 อัตราการเติบโตของยอดขาย (sale Growth)

อัตราการเติบโตเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและความสามารถในการทำกำไร ซึ่งจากงานวิจัยที่ของ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ที่ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 47 บริษัท ใช้ข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่อการอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับ Amidu and Abor (2006) ได้ศึกษาปัจจัยของการจ่ายเงินปันผลในประเทศกานา โดยทำการศึกษาข้อมูลในช่วง พ.ศ.1998-2003 ผลการศึกษาพบว่า การเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผล

## 2.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

ภาพที่ 1.1: กรอบแนวคิดการวิจัย





### บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาตามระเบียบวิธีวิจัย ดังต่อไปนี้

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การวิจัย ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาตามระเบียบวิธีวิจัย ดังต่อไปนี้

- 3.1.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.1.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.1.3 แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา
- 3.1.4 การวิเคราะห์ข้อมูล
- 3.1.5 สมมติฐานการวิจัยและทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นบริษัทที่มีข้อมูลที่จะศึกษาครอบคลุมในช่วงปี พ.ศ. 2552-2561 ซึ่งมีจำนวน 14 บริษัท รายละเอียดของกลุ่มตัวอย่างแสดงดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1: แสดงกลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	หลักทรัพย์	บริษัท
1	AYUD	บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
2	BKI	บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)
3	BLA	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)
4	BUI	บริษัท บางกอกสหประกันภัย จำกัด (มหาชน)
5	CHARAN	บริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน)
6	INSURE	บริษัท อินทรประกันภัย จำกัด (มหาชน)
7	MTI	บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)
8	NKI	บริษัท นวกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1 (ต่อ): แสดงกลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	หลักทรัพย์	บริษัท
9	NSI	บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)
10	SMK	บริษัท สินมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)
11	TIP	บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)
12	TQM	บริษัท ทีคิวเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
13	TSI	บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)
14	TVI	บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)

### 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ได้ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินโดยใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลรายไตรมาสย้อนหลัง 10 ปี คือ ข้อมูลไตรมาสที่ 1 ปี 2552 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2561 การเก็บข้อมูลทั้งหมดนั้นมาจาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) คือบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2: ตัวแปรและหน่วยการวัด

ตัวแปร	หน่วย
อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)	ร้อยละ
อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (The Largest Shareholder's Ownership Ratio)	ร้อยละ
กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share)	ร้อยละ
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets)	ร้อยละ
อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sale Growth)	ร้อยละ

โดยตัวแปรที่ศึกษาในครั้งนี้อยู่ในตารางที่ 3.2 มีรายละเอียดการวัดค่าของตัวแปรดังนี้

### 3.2.1 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

### 3.2.2 อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (The Largest Shareholder's Ownership Ratio)

$$\text{อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่} = \frac{\text{ตราสารทุน}}{(\text{ตราสารทุน} + \text{หนี้สิน})}$$

สำหรับอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ผู้วิจัยได้แบ่งออกเป็น 3 ระดับคือ

1. Largest Shareholder's Ownership คือ มีจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยมาก
2. Second Shareholder's Ownership คือ มีจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยมากรองลงมา
3. Third Shareholder's Ownership คือ มีจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่มาก

โดยอาศัยเกณฑ์การหาความกว้างของอันตรภาคชั้นเพื่อให้ช่วงห่างของคะแนนทุกระดับเท่ากันโดยมีสมมติฐานว่า Largest Shareholder's Ownership จะมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coefficient) มากที่สุด รองลงมาคือ Second Shareholder's Ownership และ Third Shareholder's Ownership จะมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coefficient) น้อยที่สุด

### 3.2.3 กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share)

ส่วนของกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของบริษัทต่อหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{กำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ}}$$

### 3.2.4 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Total Assets)

แสดงถึง การวัดความสามารถของทรัพย์สินที่ใช้ทั้งหมดในการดำเนินธุรกิจ ว่าให้ผลตอบแทนได้มากน้อยเพียงใด หากมีค่าสูง แสดงให้เห็นว่ามรการใช้ทรัพย์สินได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

### 3.2.5 อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sale Growth)

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์} = \frac{\text{ยอดขายปัจจุบัน} - \text{ยอดขายปีก่อน} \times 100}{\text{ยอดขายปีก่อน}}$$

## 3.3 แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

### 3.3.1 แบบจำลอง

เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้แบ่งกลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันชีวิตออกเป็น 3 กลุ่ม โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่ม ได้แก่

- 1) บริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่ง
- 2) บริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง
- 3) บริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม

ดังนั้นการศึกษาคความสัมพันธ์ โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) จึงมีแบบจำลองของแต่ละบริษัทดังนี้

$$DIVD_t = \beta_0 + \beta_1 OWC_t + \beta_2 EPS_t + \beta_3 ROA_t + \beta_4 SG_t + \epsilon_t$$

โดยที่กำหนดให้

DIVD = อัตราการจ่ายเงินปันผล

OWC = อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่

EPS = กำไรต่อหุ้น

ROA = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

SG = อัตราการเติบโตของยอดขาย

e = ค่าความคลาดเคลื่อน

3.3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย 2 โปรแกรม ดังนี้ โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Office Excel และโปรแกรมสำเร็จรูปทางเศรษฐมิติ EViews

### 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics) ใช้สำหรับสรุปลักษณะและข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

3.4.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) สำหรับทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตาม โดยตัวแปรอิสระมีมากกว่า 1 ตัวแปร เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยครั้งนี้

### 3.5 สมมติฐานการวิจัยและทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง

สมมติฐานการวิจัยในครั้งนี้ได้แก่

H1: อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H 2: กำไรต่อหุ้นมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H3: อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H 4: อัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าวมีความคาดหวังของค่าสัมประสิทธิ์ดังนี้

ตารางที่ 3.3: ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง

สมมติฐาน	สัญลักษณ์	ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง
H1	OWC	ความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	+
H2	EPS	กำไรต่อหุ้น	+
H3	ROA	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	+
H4	SG	อัตราการเติบโตของยอดขาย	+

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทในกลุ่มประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นรายไตรมาสย้อนหลัง 10 ปี คือ ข้อมูลไตรมาสที่ 1 ปี 2552 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2561 จำนวนทั้งหมด 14 บริษัท โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งเป็น 3 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 สัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา (Description Statistics) ของตัวแปรในการศึกษาวิจัย

ส่วนที่ 3 ผลวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ( Multiple Regression Analysis ) สำหรับอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

#### 4.1 สัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร

สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปรในงานวิจัย มีดังนี้

DIVID = อัตราการจ่ายเงินปันผล

OWC = อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

EPS = กำไรต่อหุ้น

ROA = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

SG = อัตราการเติบโตของยอดขาย

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการตรวจสอบความสมบูรณ์ของอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 14 บริษัท โดยใช้ข้อมูลในการศึกษา 10 ปี คือปี 2552 – 2561 เป็นรายไตรมาส พบว่า มีจำนวน 10 บริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการตัดบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ออกเหลือกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้จำนวน 7 บริษัท และผู้วิจัยได้แบ่งกลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันชีวิตออกเป็น 3 กลุ่ม โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่ม ซึ่งผลการคำนวณในแบ่งกลุ่มบริษัทโดยอาศัยเกณฑ์การหาความกว้างของอันตรภาคชั้นเพื่อให้ช่วงห่างของคะแนนทุกระดับเท่ากัน แสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1: ผลการคำนวณเพื่อแบ่งกลุ่มบริษัทประกันชีวิต โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นเกณฑ์

บริษัท	OWC	ช่วงคะแนน	การแบ่งกลุ่ม OWC
บริษัท จักรูประกันภัย จำกัด (มหาชน)	0.637	> 0.521	อันดับหนึ่ง
บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	0.534		
บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	0.380	0.314 - 0.521	อันดับสอง
บริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	0.372		
บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	0.297	0.105 - 0.313	อันดับสาม
บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	0.170		
บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	0.105		
ความกว้างของอันตรภาคชั้น = $(\max - \min)/3 = (0.637 - 0.105)/3 = 0.208$			

จากตารางที่ 4.1 พบว่า บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายใหญ่อันดับหนึ่งมีจำนวน 2 บริษัท บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายใหญ่อันดับสอง มีจำนวน 2 บริษัท และบริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายใหญ่อันดับสาม มีจำนวน 4 บริษัท

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลในการศึกษา 10 ปี คือปี 2552 – 2561 เป็นรายไตรมาส ดังนั้นแต่ละบริษัทจึงมีขนาดตัวอย่างดังนี้

ตารางที่ 4.2: กลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันชีวิตที่ใช้ในการศึกษาและขนาดตัวอย่าง

อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	บริษัท	ขนาดตัวอย่าง (ใช้ข้อมูลรายไตรมาส 10 ปี)
อันดับหนึ่ง (จำนวน 2 บริษัท)	บริษัท จักรูประกันภัย จำกัด (มหาชน)	40
	บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	40

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.2 (ต่อ): กลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันชีวิตที่ใช้ในการศึกษาและขนาดตัวอย่าง

อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	บริษัท	ขนาดตัวอย่าง (ใช้ข้อมูลรายไตรมาส 10 ปี)
อันดับสอง (จำนวน 1 บริษัท)	บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด	40
	(มหาชน)บริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	40
อันดับสาม (จำนวน 4 บริษัท)	บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	40
	บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	40
	บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	40

จากตารางที่ 4.2 พบว่า กลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันชีวิต 7 บริษัท แบ่งออกเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่ง จำนวน 2 บริษัท มีขนาดตัวอย่างของแต่ละบริษัทเท่ากับ 40 ตัวอย่าง บริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง มีจำนวน 2 บริษัท มีขนาดตัวอย่างของแต่ละบริษัทเท่ากับ 40 ตัวอย่าง และบริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม มีจำนวน 3 บริษัท มีขนาดตัวอย่างของแต่ละบริษัทเท่ากับ 40 ตัวอย่าง มีผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาดังตารางที่ 4.2-4.4

#### 4.2.1 บริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่ง

ตารางที่ 4.3: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน)

สถิติเชิงพรรณนา	DIVID	OWC	EPS	ROA	SG
Mean	4.2685	0.7255	0.4228	2.3383	3.2578
Maximum	7.3400	0.8174	2.4100	5.4800	147.7424
Median	4.0150	0.7349	0.5600	3.0450	-1.2173

(ตารางมีต่อ)



ตารางที่ 4.3 (ต่อ): สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน)

สถิติเชิงพรรณนา	DIVID	OWC	EPS	ROA	SG
Minimum	0.0000	0.6045	-9.5000	-5.0000	-56.0172
Std. Dev.	2.0861	0.0532	1.7842	2.3275	29.1899
Observations	40	40	40	40	40

จากตารางที่ 4.3 เมื่อพิจารณาการวิเคราะห์ข้อมูลโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ข้อมูลทางการเงิน และอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาจากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 40 ตัวอย่าง มีดังนี้

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DIVD) มีค่าต่ำสุด 0 ค่าสูงสุด 7.3400 ค่าเฉลี่ย 4.2685 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.0861

อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWC) มีค่าต่ำสุด 0.6045 ค่าสูงสุด 0.8174 ค่าเฉลี่ย 0.7255 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0532

กำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า มีค่าต่ำสุด -9.5000 ค่าสูงสุด 2.4100 ค่าเฉลี่ย 0.4228 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.7842

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า มีค่าต่ำสุด -5.0000 ค่าสูงสุด 5.4800 ค่าเฉลี่ย 2.3383 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.3275

อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) พบว่า มีค่าต่ำสุด -56.0172 ค่าสูงสุด 147.7424 ค่าเฉลี่ย 3.2578 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 29.1899

ตารางที่ 4.4: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

สถิติเชิงพรรณนา	DIVID	OWC	EPS	ROA	SG
Mean	5.2448	0.6377	0.5143	5.7388	6.6057
Median	6.0600	0.6707	0.4800	5.2450	3.7574
Maximum	9.9000	0.8196	4.8700	21.7500	210.6276
Minimum	1.4200	0.3711	-3.0000	-8.8900	-69.5451
Std. Dev.	2.1016	0.1243	0.9444	6.5669	37.2152

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.4 (ต่อ): สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

สถิติเชิงพรรณนา	DIVID	OWC	EPS	ROA	SG
Observations	40	40	40	40	40

จากตารางที่ 4.4 เมื่อพิจารณากาารวิเคราะห์ข้อมูลโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ข้อมูลทางการเงิน และอัตราการจ่ายเงินปันผล บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา จากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 40 ตัวอย่าง มีดังนี้

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DIVD) มีค่าต่ำสุด 1.4200 ค่าสูงสุด 9.9000 ค่าเฉลี่ย 5.2448 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.1016

อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWC) มีค่าต่ำสุด 0.3711 ค่าสูงสุด 0.8196 ค่าเฉลี่ย 0.6377 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.1243

กำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า มีค่าต่ำสุด -3.0000 ค่าสูงสุด 4.8700 ค่าเฉลี่ย 0.5143 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.9444

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า มีค่าต่ำสุด -8.8900 ค่าสูงสุด 21.7500 ค่าเฉลี่ย 5.7388 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 6.5669

อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) พบว่า มีค่าต่ำสุด -69.5451 ค่าสูงสุด 210.6276 ค่าเฉลี่ย 6.6057 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 37.2152

#### 4.2.2 บริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง

ตารางที่ 4.5: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)

สถิติเชิงพรรณนา	DIVID	OWC	EPS	ROA	SG
Mean	3.823	0.546	4.457	4.555	2.457
Median	3.845	0.579	5.110	4.800	1.242
Maximum	6.380	0.718	8.110	8.530	19.766
Minimum	2.340	0.352	-19.090	-2.320	-8.679

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.5 (ต่อ): สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)

สถิติเชิงพรรณนา	DIVID	OWC	EPS	ROA	SG
Std. Dev.	0.894	0.101	4.240	2.284	6.795
Observations	40	40	40	40	40

จากตารางที่ 4.5 เมื่อพิจารณาการวิเคราะห์ข้อมูลโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ข้อมูลทางการเงิน และอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา จากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 40 ตัวอย่าง มีดังนี้

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DIVD) มีค่าต่ำสุด 2.340 ค่าสูงสุด 6.380 ค่าเฉลี่ย 3.823 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.894

อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWC) มีค่าต่ำสุด 0.352 ค่าสูงสุด 0.718 ค่าเฉลี่ย 0.546 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.101

กำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า มีค่าต่ำสุด -19.090 ค่าสูงสุด 8.110 ค่าเฉลี่ย 4.457 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 4.240

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า มีค่าต่ำสุด -2.320 ค่าสูงสุด 8.530 ค่าเฉลี่ย 4.555 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.284

อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) พบว่า มีค่าต่ำสุด -8.679 ค่าสูงสุด 19.766 ค่าเฉลี่ย 2.457 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 6.795

ตารางที่ 4.6: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)

สถิติเชิงพรรณนา	DIVID	OWC	EPS	ROA	SG
Mean	3.6668	0.2895	6.2470	7.3680	3.0098
Median	3.6350	0.2720	6.8050	7.4550	2.3448
Maximum	5.1700	0.4082	14.2200	10.2800	37.0374
Minimum	2.4100	0.2070	-3.4300	2.5200	-6.3029
Std. Dev.	0.7800	0.0673	4.8015	1.7063	6.2968
Observations	40	40	40	40	40

จากตารางที่ 4.6 เมื่อพิจารณาการวิเคราะห์ข้อมูลโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ข้อมูลทางการเงิน และอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา จากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 40 ตัวอย่าง มีดังนี้

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DIVD) มีต่ำสุด 2.4100 ค่าสูงสุด 5.1700 ค่าเฉลี่ย 3.6668 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.7800

อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWC) มีต่ำสุด 0.2070 ค่าสูงสุด 0.4082 ค่าเฉลี่ย 0.2895 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0673

กำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า มีค่าต่ำสุด -3.4300 ค่าสูงสุด 14.2200 ค่าเฉลี่ย 6.2470 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 4.8015

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า มีค่าต่ำสุด 2.5200 ค่าสูงสุด 10.2800 ค่าเฉลี่ย 7.3680 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.7063

อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) พบว่า มีค่าต่ำสุด -6.3029 ค่าสูงสุด 37.0374 ค่าเฉลี่ย 3.0098 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 6.2968

#### 4.2.3 บริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม

ตารางที่ 4.7: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)

สถิติเชิงพรรณนา	DIVD	OWC	EPS	ROA	SG
Mean	2.8450	0.2492	0.1115	2.2360	2.8159
Median	1.9400	0.2387	0.0900	2.4100	3.6924
Maximum	9.3200	0.3422	0.6500	5.6300	20.5454
Minimum	0.0000	0.2053	-0.1200	-1.7600	-21.1643
Std. Dev.	2.4967	0.0367	0.1700	1.9153	7.9756
Observations	40	40	40	40	40

จากตารางที่ 4.7 เมื่อพิจารณาการวิเคราะห์ข้อมูลโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ข้อมูลทางการเงิน และอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา จากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 40 ตัวอย่าง มีดังนี้

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DIVD) มีต่ำสุด 0.000 ค่าสูงสุด 9.3200 ค่าเฉลี่ย 2.8450 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.4967

อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWC) มีต่ำสุด 0.2053 ค่าสูงสุด 0.3422 ค่าเฉลี่ย 0.2492 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0367

กำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า มีค่าต่ำสุด -0.1200 ค่าสูงสุด 0.6500 ค่าเฉลี่ย 0.1115 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.1700

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า มีค่าต่ำสุด -1.7600 ค่าสูงสุด 5.6300 ค่าเฉลี่ย 2.2360 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.9153

อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) พบว่า มีค่าต่ำสุด -21.1643 ค่าสูงสุด 20.5454 ค่าเฉลี่ย 2.8159 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 7.9756

ตารางที่ 4.8: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)

สถิติเชิงพรรณนา	DIVD	OWC	EPS	ROA	SG
Mean	4.0805	0.3760	2.0430	5.2293	1.3185
Median	4.2000	0.3778	1.7700	4.5050	0.4938
Maximum	11.0100	0.4260	7.1100	10.5100	22.2304
Minimum	0.0000	0.2995	-3.2900	2.1300	-27.3715
Std. Dev.	3.5899	0.0292	1.7439	2.3203	7.5459
Observations	40	40	40	40	40

จากตารางที่ 4.8 เมื่อพิจารณารวิเคราะห์ข้อมูลโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ข้อมูลทางการเงิน และอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา จากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 40 ตัวอย่าง มีดังนี้

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DIVD) มีต่ำสุด 0.000 ค่าสูงสุด 11.0100 ค่าเฉลี่ย 4.0805 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 3.5899

อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWC) มีต่ำสุด 0.2995 ค่าสูงสุด 0.4260 ค่าเฉลี่ย 0.3760 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0292

กำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า มีค่าต่ำสุด -3.2900 ค่าสูงสุด 7.1100 ค่าเฉลี่ย 2.0430 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.7439

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า มีค่าต่ำสุด 2.1300 ค่าสูงสุด 10.5100 ค่าเฉลี่ย 5.2293 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.3203

อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) พบว่า มีค่าต่ำสุด -27.3715 ค่าสูงสุด 22.2304 ค่าเฉลี่ย 1.3185 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 7.5459

ตารางที่ 4.9: สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)

สถิติเชิงพรรณนา	DIVID	OWC	EPS	ROA	SG
Mean	5.5290	0.1440	0.8033	3.4000	2.8491
Median	5.8800	0.1240	0.7600	3.3700	1.4152
Maximum	9.0200	0.3406	1.8000	8.0800	66.1815
Minimum	1.2400	0.0574	-1.3400	-0.4300	-50.1721
Std. Dev.	2.0703	0.0792	0.6287	1.8330	17.6701
Observations	40	40	40	40	40

จากตารางที่ 4.9 เมื่อพิจารณากาารวิเคราะห์ข้อมูลโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ข้อมูลทางการเงิน และอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาจากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 40 ตัวอย่าง มีดังนี้

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DIVD) มีค่าต่ำสุด 1.2400 ค่าสูงสุด 9.0200 ค่าเฉลี่ย 5.5290 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.0703

อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWC) มีค่าต่ำสุด 0.0574 ค่าสูงสุด 0.3406 ค่าเฉลี่ย 0.1440 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0792

กำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า มีค่าต่ำสุด -1.3400 ค่าสูงสุด 1.8000 ค่าเฉลี่ย 0.8033 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.6287

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า มีค่าต่ำสุด -0.4300 ค่าสูงสุด 8.0800 ค่าเฉลี่ย 3.4000 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.8330

อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) พบว่า มีค่าต่ำสุด -50.1721 ค่าสูงสุด 66.1815 ค่าเฉลี่ย 2.8491 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 17.6701

### 4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.3.1 บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือความสัมพันธระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่ง โดยใช้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการเติบโตของยอดขาย

ตารางที่ 4.10: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน)

ตัวแปรอิสระ	Coefficient	Std. Error	t	P-value
OWC	20.1724	7.0663	2.8547	0.0072**
EPS	-0.3891	0.1813	-2.1464	0.0389*
ROA	0.2449	0.1779	1.3769	0.1773
SG	0.0049	0.0097	0.5014	0.6192
(Constant)	-10.7896	4.8895	-2.2067	0.0340
R-squared	0.4341			

หมายเหตุ : \*  $P < 0.05$ , \*\*  $P < 0.01$

จากตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของบริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ( $P\text{-value} < 0.01$ ) และกำไรต่อหุ้นมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ( $P\text{-value} < 0.05$ ) ส่วนอัตราการเติบโตของยอดขายและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งตัวแปรที่มีความสัมพันธ์นั้นสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

1) อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 20.1724 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป 20.1724 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

2) กำไรต่อหุ้นมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.3891 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป 0.3891 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

โดยสมการถดถอยสามารถอธิบายของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 43.41 (R-squared เท่ากับ 0.4341) และเขียนเป็นสมการถดถอยได้ดังนี้

$$DIVID_t = -10.7896 + 20.1724 OWC_t^* - 0.3891 EPS_t^* + 0.2449 ROA_t + 0.0049 SG_t + \epsilon_t$$

ตารางที่ 4.11: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

ตัวแปรอิสระ	Coefficient	Std. Error	t	P-value
OWC	6.0580	2.6591	2.2782	0.0289*
EPS	-1.0235	0.5592	-1.8305	0.0757
ROA	0.0788	0.0616	1.2800	0.2089
SG	0.0072	0.0121	0.5989	0.5531
(Constant)	1.4077	1.6568	0.8497	0.4013
R-squared	0.2262			

หมายเหตุ : \* P < 0.05

จากตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-value < 0.05) ส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ซึ่งตัวแปรที่มีความสัมพันธ์นั้นสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

1) อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 6.0580 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่



เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป 6.0580 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

โดยสมการถดถอยสามารถอธิบายของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ศรีอยุธยา แคปิตอล จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 22.62 (R-squared เท่ากับ 0.2262) และเขียนเป็นสมการถดถอยได้ดังนี้

$$DIVD_t = 1.4077 + 6.0580 OWC_t^* - 1.0235 EPS_t + 0.0788 ROA_t + 0.0072 SG_t + \epsilon_t$$

4.3.2 บริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง โดยใช้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการเติบโตของยอดขาย

ตารางที่ 4.12: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)

ตัวแปรอิสระ	Coefficient	Std. Error	t	P-value
OWC	7.7513	2.2644	3.4230	0.0016**
EPS	-0.0814	0.0293	-2.7814	0.0087**
ROA	-0.2900	0.1016	-2.8552	0.0072**
SG	0.0587	0.0169	3.4707	0.0014**
(Constant)	1.1268	0.8774	1.2842	0.2075
R-squared	0.4381			

หมายเหตุ : \*\* P < 0.01

จากตารางที่ 4.12 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กำไรต่อหุ้น และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-value<0.01) ซึ่งสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

1) อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การ

ถดถอยเท่ากับ 7.7513 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป 7.7513 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

2) กำไรต่อหุ้นมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.0814 หมายความว่า ถ้ากำไรต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป 0.0814 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

3) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.2900 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป 0.2900 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

4) อัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.0587 หมายความว่า ถ้าอัตราการเติบโตของยอดขายเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป 0.0587 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

โดยสมการถดถอยสามารถอธิบายของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 43.81 (R-squared เท่ากับ 0.4381) และเขียนเป็นสมการถดถอยได้ดังนี้

$$DIVD_t = 1.1268 + 7.7513 OWC_t^{**} - 0.0814 EPS_t^{**} - 0.2900 ROA_t^{**} + 0.0587 SG_t^{**} + \epsilon_t$$

4.3.3 บริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม โดยใช้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการเติบโตของยอดขาย

ตารางที่ 4.13: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)

ตัวแปรอิสระ	Coefficient	Std. Error	t	P-value
OWC	3.3428	1.5617	2.1406	0.0394*
EPS	-0.0628	0.0248	-2.5308	0.0160

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.13 (ต่อ): แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท สิ้นมันคงประกันภัย  
จำกัด (มหาชน)

ตัวแปรอิสระ	Coefficient	Std. Error	t	P-value
ROA	-0.1558	0.0698	-2.2325	0.0321*
SG	0.0329	0.0153	2.1448	0.0390*
(Constant)	4.1399	0.5580	7.4189	0.0000***
R-squared	0.5878			

หมายเหตุ : \*  $P < 0.05$ , \*\*\*  $P < 0.001$

จากตารางที่ 4.13 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของบริษัท สิ้นมันคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท สิ้นมันคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ( $P\text{-value} < 0.05$ ) ส่วนกำไรต่อหุ้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท สิ้นมันคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

1) อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท สิ้นมันคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 3.3428 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป 3.3428 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

2) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท สิ้นมันคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.1558 หมายความว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป 0.1558 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

3) อัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท สิ้นมันคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.0329 หมายความว่า ถ้าอัตราการเติบโตของยอดขายเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป 0.0329 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

โดยสมการถดถอยสามารถอธิบายของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท สิ้นมันคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 58.78 (R-squared เท่ากับ 0.5878) และเขียนเป็นสมการถดถอยได้ ดังนี้

$$DIVD_t = 4.1399 + 3.3428 OWC_t^* - 0.0628 EPS_t - 0.1558 ROA_t^* + 0.0329 SG_t^* + \epsilon_t$$

ตารางที่ 4.14: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)

ตัวแปรอิสระ	Coefficient	Std. Error	t	P-value
OWC	0.8812	11.0798	0.0795	0.9371
EPS	0.6841	2.9046	0.2355	0.8152
ROA	0.3634	0.2580	1.4088	0.1680
SG	-0.0642	0.0557	-1.1539	0.2566
(Constant)	1.9306	2.8906	0.6679	0.5087
R-squared	0.1129			

จากตารางที่ 4.14 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของบริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขายไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยสมการถดถอยสามารถอธิบายของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 11.29 (R-squared เท่ากับ 0.1129) และเขียนเป็นสมการถดถอยได้ดังนี้

$$DIVD_t = 1.9306 + 0.8812 OWC_t + 0.6841 EPS_t - 0.3634 ROA_t - 0.0642 SG_t + \epsilon_t$$

ตารางที่ 4.15: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท นำสินประกันภัย จำกัด  
(มหาชน)

ตัวแปรอิสระ	Coefficient	Std. Error	t	P-value
OWC	1.9519	26.7690	0.0729	0.9423
EPS	0.5665	0.4280	1.3237	0.1942
ROA	-0.4837	0.3469	-1.3946	0.1719
SG	-0.0699	0.0867	-0.8070	0.4251
(Constant)	4.8111	9.0536	0.5314	0.5985
R-squared	0.0787			

จากตารางที่ 4.15 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของบริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขายไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยสมการถดถอยสามารถอธิบายของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 7.87 (R-squared เท่ากับ 0.0787) และเขียนเป็นสมการถดถอยได้ดังนี้

$$DIVD_t = 4.8111 + 1.9519 OWC_t + 0.5665 EPS_t - 0.4837 ROA_t - 0.0699 SG_t + \epsilon_t$$

ตารางที่ 4.16: แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด  
(มหาชน)

ตัวแปรอิสระ	Coefficient	Std. Error	t	P-value
OWC	20.3877	8.1363	2.5058	0.0170*
EPS	-0.1072	0.5032	-0.2131	0.8325
ROA	-0.1620	0.3515	-0.4610	0.6477
SG	-0.0059	0.0150	-0.3924	0.6972
(Constant)	3.2469	0.6887	4.7147	0.0000
R-squared	0.4478			

หมายเหตุ : \*  $P < 0.05$

จากตารางที่ 4.16 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ( $P\text{-value} < 0.05$ ) ส่วนอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กำไรต่อหุ้น และอัตราการเติบโตของยอดขายไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งตัวแปรที่มีความสัมพันธ์นั้นสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้

1) อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 20.3877 หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไป 20.3877 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

โดยสมการถดถอยสามารถอธิบายของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ได้ร้อยละ 44.78 ( $R\text{-squared}$  เท่ากับ 0.4478) และเขียนเป็นสมการถดถอยได้ดังนี้

$$DIVD_t = 3.2469 + 20.3877 OWC_t^* - 0.1072 EPS_t - 0.1620 ROA_t - 0.0059 SG_t + \epsilon_t$$

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผล โดยใช้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการเติบโตของยอดขาย เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิงบการเงินของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2552-2561 จำนวน 10 ปี โดยมีบริษัทที่มีข้อมูลสมบูรณ์ จำนวนทั้งหมด 7 บริษัท

ขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล กับตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ใช้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการเติบโตของยอดขาย โดยทดสอบว่ามีความสัมพันธ์และทิศทางอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติตามที่กำหนดสมมติฐานหรือไม่ โดยสามารถสรุปผล อภิปรายผลและมีข้อเสนอแนะดังหัวข้อต่อไปนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

จากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 7 บริษัท พบว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่งจำนวน 2 บริษัท มีอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยเท่ากับ 4.757 อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.682 มีกำไรต่อหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 0.469 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.039 และอัตราการเติบโตของยอดขายมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.932

สำหรับบริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง จำนวน 1 บริษัท พบว่า มีอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยเท่ากับ เท่ากับ 3.823 อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.718 มีกำไรต่อหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 4.457 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.555 และอัตราการเติบโตของยอดขายมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.457

และบริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม จำนวน 4 บริษัท พบว่า มีอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยเท่ากับ 4.030 อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้น

รายใหญ่ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.426 มีกำไรต่อหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 2.301 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.558 และอัตราการเติบโตของยอดขายมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.498

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทประกันชีวิต ประกอบด้วยตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล กับตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ใช้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการเติบโตของยอดขาย โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งผลการทดสอบความสัมพันธ์แสดงดังตารางที่ 5.1- 5.3

ตารางที่ 5.1: สรุปการทดสอบความสัมพันธ์ของบริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่ง

บริษัท	OWC	EPS	ROA	SG
บริษัท จริฎุประกันภัย จำกัด (มหาชน)	✓	✓	✗	✗
บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	✓	✗	✗	✗

หมายเหตุ : ✓ หมายถึง มีความสัมพันธ์ , ✗ หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์

ตารางที่ 5.2: สรุปการทดสอบความสัมพันธ์ของบริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง

บริษัท	OWC	EPS	ROA	SG
บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	✓	✓	✓	✓
บริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	✓	✗	✓	✓

หมายเหตุ : ✓ หมายถึง มีความสัมพันธ์ , ✗ หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์



ตารางที่ 5.3 สรุปการทดสอบความสัมพันธ์ของบริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม

บริษัท	OWC	EPS	ROA	SG
บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	✗	✗	✗	✗
บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	✗	✗	✗	✗
บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	✓	✗	✗	✗

หมายเหตุ : ✓ หมายถึง มีความสัมพันธ์ , ✗ หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์

และจากตารางที่ 5.1 สามารถอธิบายได้ว่า

- 1) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่งพบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และกำไรต่อหุ้นมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของ บริษัท จริฎประกันภัย จำกัด (มหาชน) และอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
- 2) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสองพบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) ในขณะที่กำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 3) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสามพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) และอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ในขณะที่บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน) และประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)ไม่พบปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการศึกษา สามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

5.2.1 บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่ง ประกอบด้วยบริษัท บริษัท จรฎุประกันภัย จำกัด (มหาชน) และบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ยิ่งบริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงขึ้นเพียงใด ก็จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ในระดับที่สูงขึ้น ทั้งนี้เนื่องจาก นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีความเป็นเจ้าสูงมีส่วนในการถือครองหุ้นในระดับที่สูง จึงต้องการส่วนแบ่งจากการลงทุนที่มากขึ้น ดังที่ Gugler & Yurtogul (2003) ซึ่งทำการศึกษากำกับดูแลกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในประเทศได้กล่าวไว้ว่า บริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจสำหรับควบคุมผู้บริหาร ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับ Ramli (2010) ที่พบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ในขณะที่กำไรต่อหุ้นมีผลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท จรฎุประกันภัย จำกัด (มหาชน) แสดงให้เห็นว่า หากบริษัทมีกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจะมีการจ่ายเงินปันผลลดลง ทั้งนี้เนื่องจากบริษัท จรฎุประกันภัย จำกัด (มหาชน) กำลังขยายธุรกิจให้เติบโต เมื่อมีกำไรต่อหุ้น จึงมีการดึงเงินจากกำไรในปีนั้น ๆ ไปลงทุนแทนการจ่ายเงินปันผล เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับบริษัทในอนาคต จึงทำให้มีเงินสดสำหรับการจ่ายปันผลลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อรติชา อินทาบัจ (2559) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ

5.2.2 บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง คือ บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) และบริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ยิ่งบริษัทอันดับสองมีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงขึ้นเพียงใด ก็จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ในระดับที่สูงขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่จึงทำให้มีความต้องการให้องค์กรเติบโตอย่างมั่นคง ประกอบกับอำนาจที่ทำให้ผู้บริหารถูกควบคุมการปฏิบัติงานให้สามารถเพิ่มยอดขายให้กับบริษัท ทำให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ สมภพ โภคาเศรษฐ์ (2559) ที่พบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน และสอดคล้องกับการศึกษาของ

ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ที่พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่อการอัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ในขณะที่กำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีกำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจะทำให้มีการจ่ายปันผลลดลง ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง เป็นบริษัทที่กำลังเติบโต เมื่อมีกำไรต่อหุ้นและและผลกำไรจากสินทรัพย์ที่ลงทุน จึงมีการดึงเงินจากกำไรสะสม หรือกำไรในปีนั้น ๆ ไปลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับบริษัทในอนาคตจึงทำให้มีเงินสดสำหรับการจ่ายปันผลลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อรทิตา อินทาทัจ (2559) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

5.2.3 บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม ประกอบด้วย บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน) บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต แสดงให้เห็นว่า หากบริษัทมีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Mancinelli & Ozkan (2006) ที่พบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล และสอดคล้องกับการศึกษาของ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ที่พบว่า ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีผลเชิงบวกต่อการอัตราการจ่ายเงินปันผล

ในขณะที่อัตราการเติบโตของยอดขาย มีผลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีอัตราการเติบโตของยอดขาย เพิ่มขึ้นจะทำให้มีการจ่ายเงินปันผลลดลง ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสามเป็นบริษัทที่กำลังเติบโต มีการนำกำไรลงทุนในกิจการต่อไปแทนการจ่ายเงินปันผล เพื่อให้ยอดขายมีอัตราการเติบโตที่สูงขึ้นและสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Amidu and Abor (2006) ได้ศึกษาปัจจัยของการจ่ายเงินปันผลในประเทศกานา ผลการศึกษาพบว่าการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

## 5.3 ข้อเสนอแนะ

### 5.3.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาคั้งนี้

จากการศึกษาพบว่า บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่งและอันดับสอง ดังนั้นนักลงทุนที่มีเป้าหมายในการรับเงินปันผลควรลงทุนกับบริษัทที่มี

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของสูง โดยพิจารณาบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของ ยอดขายที่สูง นอกจากนี้ผู้ลงทุนควรพิจารณาเกี่ยวกับการลงทุนมูลค่าให้แก่หลักทรัพย์และการลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงในอนาคตของบริษัทในแต่ละช่วงเวลาด้วย ซึ่งผลจากการลงทุนดังกล่าว อาจมีผลทำให้การจ่ายเงินปันผลลดลง

### 5.3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อในอนาคต

5.3.2.1 รายการค้นคว้าอิสระครั้งนี้ได้ศึกษาเพียงกลุ่มหลักทรัพย์ในบริษัทประกันชีวิต เท่านั้น สำหรับผู้ที่ต้องการนำงานค้นคว้าอิสระนี้ไปศึกษาและค้นคว้าต่อควรที่ขยายขอบเขตการศึกษา โดยการเพิ่มหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมนำมาศึกษา เพื่อที่จะให้ทราบแน่ชัดถึงปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตรา การจ่ายเงินปันผลในแต่ละอุตสาหกรรมเพราะอาจมีความแตกต่างกันไปในแต่ละอุตสาหกรรม

5.3.2.2 ในการศึกษาต่อไปควรปัจจัยอื่น ๆ ที่คาดว่าจะส่งผลต่ออัตราจ่ายเงินปันผล เช่น ผู้ถือหุ้นรายย่อย คณะกรรมการบริษัท โครงการดำเนินงาน เป็นต้น

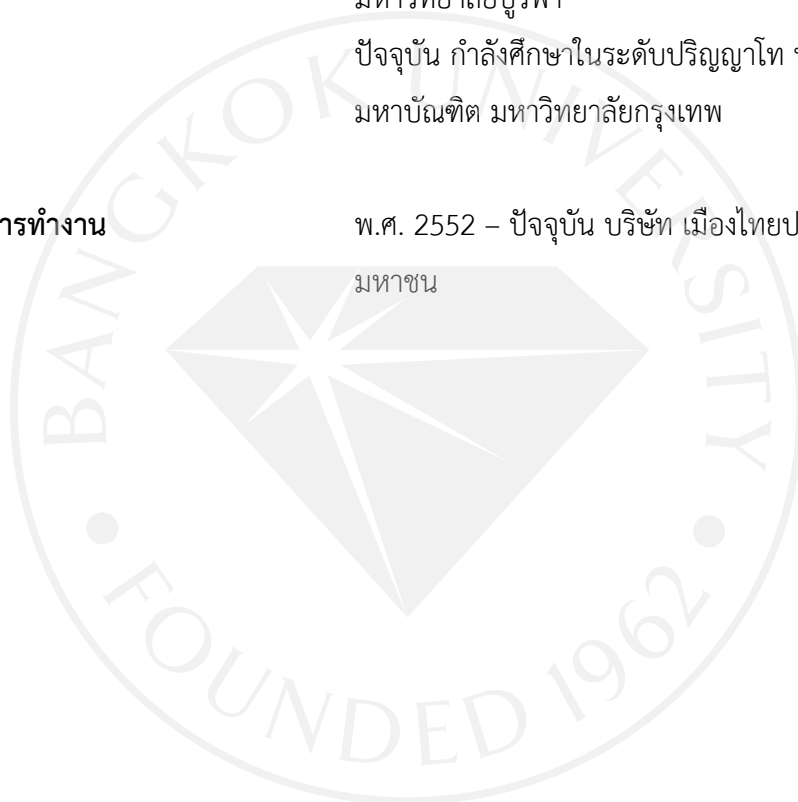
## บรรณานุกรม

- กุลชญา แวนแก้ว. (2560). ผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นที่มีต่อเสถียรภาพเงินปันผล: หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย. กรุงเทพฯ: สำนักงานคณะกรรมการวิจัยแห่งชาติ.
- คณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย. (2562). ข่าวประชาสัมพันธ์. สืบค้นจาก <https://www.oic.or.th/th/consumer/news/releases/89005>.
- ฐิติษฐ์ สวโรจน์เตโช. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- นวพร พงษ์ตั้งสกุล. (2546). โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- นลินี เวชวิริยกุล. (2551). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ปราญชลี สมภพโกศาตราษฐ์. (2559). โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภาณุพันธุ์ อุดมผล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2562). 'ธุรกิจประกันชีวิต' ส่อหดตัวครั้งแรกในรอบ10ปี. สืบค้นจาก <https://www.bangkokbiznews.com/news/detail/846833>.
- อรทิชา อินทาปัจ. (2559). ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- Abdelsalam, O., El-Masry, A., & Elsegini, S. (2008). Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market further evidence from CASE50. *Emerald Insight*, 953-962.
- Amidu, M., & d Abor, J. (2006), Determinants of dividend payout ratios in Ghana, *Journal of Risk Finance*, 7(2), 136-145.

- Chen, Z., Cheung, Y.L., Stouraitis, A., & Wong, A.W.S. (2005). Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, 431-449.
- Gugler, K., & Yurtoglu, B.B. (2003). Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany. *European Economic Review*, 47, 731-758.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, Agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Friedman, E. (2000). Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 58, 141-186.
- LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). The Quality of Government. *Journal of Law, Economics and Organization*, 15(1), 222-279.
- Mancinelli, L., & Ozkan, A. (2006). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Italian Firms. *The European Journal of Finance*, 265-282.
- Ramli, N.M. (2010). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*, 6(1), 170-180.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1986). Large Shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.
- Truong, T., & Heaney, R. (2007). Largest shareholder and dividend policy around the world. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 47, 667-687.

**ประวัติผู้เขียน**

ชื่อ-นามสกุล	ไชยศักดิ์ พรกำสุระไพศาล
E-mail	Chaiyasak.p@muangthai.co.th
ประวัติการศึกษา	พ.ศ. 2554 ปริญญาตรี คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา ปัจจุบัน กำลังศึกษาในระดับปริญญาโท บริหารธุรกิจ มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ประวัติการทำงาน	พ.ศ. 2552 – ปัจจุบัน บริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด มหาชน



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 9 เดือน มค พ.ศ. ๖3

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) ไชยศักดิ์ พรภาตตะไพศาล อยู่บ้านเลขที่ 29/97 ล. 4  
ซอย 13 ถนน ..... ตำบล/แขวง หลักสี่  
อำเภอ/เขต เมือง จังหวัด ธนบุรี รหัสไปรษณีย์ 10130  
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7610200110  
ระดับปริญญา  ตรี  โท  เอก  
หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา MBA

คณะ บริหารธุรกิจ ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร  
10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้  
สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ /  
สารนิพนธ์หัวข้อ  
ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้าง คคม เมิน เจ้า ของกับ อัตราการค้าเงินมันเดล  
ของ บริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในเขตตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต 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  
ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดใช้ค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ  
อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น



สัญญาฉบับนี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ  
(ไชยศักดิ์ พรศักดิ์ไพศาล )

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

ลงชื่อ.....พยาน  
(ดร.สุชาติ เจริญพันธ์ศิริกุล)  
คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกษมสันต์ พิพัฒน์ศิริศักดิ์)  
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร