

ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม
และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

FACTORS AFFECTING THE DIVIDEND PAYMENT OF COMPANIES IN
THE FOOD AND BEVERAGE INDUSTRY AND THE INFORMATION
AND TECHNOLOGY INDUSTRY OF THE STOCK EXCHANGE
OF THAILAND

ปวีตรา บัวคง
PAWITRA BUAKONG

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2562
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

FACTORS AFFECTING THE DIVIDEND PAYMENT OF COMPANIES IN
THE FOOD AND BEVERAGE INDUSTRY AND THE INFORMATION
AND TECHNOLOGY INDUSTRY OF THE STOCK EXCHANGE
OF THAILAND

PAWITRA BUAKONG

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF
ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY

SRIPATUM UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2019

COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประเภทกลุ่ม
อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรม
เทคโนโลยีและสารสนเทศ
FACTORS AFFECTING THE DIVIDEND PAYMENT
OF COMPANIES IN FOOD AND BEVERAGE INDUSTRY
AND THE INFORMATION AND TECHNOLOGY
INDUSTRY OF THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา

ปวีตรา บัวคง รหัส 61503039

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร.พรทิวา แสงเขียว

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

 ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)

 กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สิ้นจรูญศักดิ์)

 กรรมการ

(ดร.พรทิวา แสงเขียว)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้ดำเนินการค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สิ้นจรูญศักดิ์)

วันที่ 25 เดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2563



ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ
คำสำคัญ	การจ่ายเงินปันผล / ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย / อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม / กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ
นักศึกษา	ปวีตรา บัวคง รหัส 61503039
อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ดร.พรทิพา แสงเขียว
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2562

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ โดยผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 รวมจำนวน 5 ปี จำนวน 92 บริษัท และนำข้อมูลที่ได้นำมาทำการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ ได้แก่ ค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการศึกษาค้นคว้าวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยภาพรวม พบว่า กระแสเงินสดอิสระ สามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร้อยละ 14.90 ($R^2 = 0.149$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เมื่อแยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อัตราการเติบโตโดยอดขาย สามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผล ได้ร้อยละ 19.40 ($R^2 = 0.194$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ ไม่มีตัวแปรอิสระใดสามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระเล่มนี้ สามารถสำเร็จสมบูรณ์ได้ด้วยดียิ่ง เพราะได้รับความกรุณาอย่างสูง จากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ประธานกรรมการค้นคว้าอิสระ ดร.ประเวศ เพ็ญภูมิกุล กรรมการค้นคว้าอิสระ และดร.พรทิวา แสงเขียว อาจารย์ที่ปรึกษา ที่กรุณาให้คำปรึกษา คำแนะนำ ตรวจสอบ และแก้ไข ตลอดจนชี้แนะแนวทาง เพื่อให้การศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้มีข้อมูลถูกต้องและครบถ้วน ผู้ศึกษาจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง

ขอบขอบพระคุณ ดร.ชลิต ผลอินทร์หอม ที่เสียสละเวลาในการตรวจคุณภาพเนื้อหาและรูปเล่มการค้นคว้าอิสระ รวมไปถึงขอขอบคุณเพื่อนๆ ร่วมหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตทุกท่านที่คอยให้ความช่วยเหลือ คำแนะนำ และชี้แนะแนวทางในการจัดทำรายงานการค้นคว้าอิสระ รวมถึงครอบครัวที่คอยให้กำลังใจ จนเกิดความมุ่งมั่น ตั้งใจ และทุ่มเทจนการศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วง

ผู้วิจัยขอขอบคุณผู้เขียนตำรา เอกสาร บทความ และอ้างอิง เพื่อให้ดำเนินการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้สำเร็จไปได้ด้วยดี

ท้ายนี้ ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการวิจัยครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ไม่มากนักน้อยต่อผู้ที่ต้องการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ รวมถึงผู้ที่ศึกษาค้นคว้าต่อไป

ปวีตรา บัวคง
สิงหาคม 2563

สารบัญ

บทคัดย่อ.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	II
สารบัญ.....	III
สารบัญตาราง.....	V
สารบัญภาพ.....	VII
บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	5
กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	5
สมมติฐานการศึกษา.....	6
ขอบเขตการศึกษา.....	6
ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา.....	7
นิยามศัพท์.....	7
2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับเงินปันผล.....	8
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการเติบโต.....	14
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับอายุของกิจการ.....	15
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสดอิสระ.....	16
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	23
3 วิธีการดำเนินการวิจัย.....	25
รูปแบบการศึกษา.....	25
ประชากรและตัวอย่าง.....	25
ขั้นตอนที่ใช้ในการศึกษา.....	26
เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา.....	26

สารบัญ (ต่อ)

บทที่		หน้า
	การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	27
	สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	27
4	ผลการศึกษา.....	29
	ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม อาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและ สารสนเทศ.....	29
	ส่วนที่ 2 ผลการทดสอบสมมติฐาน.....	31
5	สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	39
	สรุปผล.....	39
	อภิปรายผล.....	42
	ข้อเสนอแนะ.....	
	บรรณานุกรม.....	43
	ภาคผนวก.....	47
	ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	48
	ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ.....	53
	ประวัติผู้วิจัย.....	60

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของปัจจัยที่มีผลต่อการ จ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม อาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ.....	29
2 ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของปัจจัยที่มีผลต่อ การจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภท อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม.....	30
3 ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของปัจจัยที่มีผลต่อการ จ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภท อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ.....	31
4 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตัวแปรอิสระ กับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและ สารสนเทศ.....	32
5 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่ม อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	33
6 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตัวแปรอิสระ กับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม.....	35
7 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	35

สารบัญตาราง(ต่อ)

ตารางที่		หน้า
8	การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ.....	37
9	การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	37
10	สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน.....	38

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	5

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อเป็นการส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนภายในประเทศ และเปิดดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการ เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทช่วยในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยเป็นอย่างมาก และยังเป็นแหล่งกลางในการระดมเงินทุนจากนักลงทุนทั้งระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งการลงทุนเป็นเครื่องชี้ถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญ ถ้ามีการลงทุนมากเศรษฐกิจจะคล่องตัวก่อให้เกิดการเพิ่มผลผลิต การจ้างงาน แต่ถ้ามีการลงทุนน้อยเศรษฐกิจซบเซา ผลผลิตต่ำและเกิดการว่างงาน การลงทุนจึงจำเป็นต้องอาศัยเงินทุนและเงินออมในตลาดการเงิน (Financial Market) คือ ตลาดเงิน (Money Market) และตลาดทุน (Capital Market) การใช้เงินทุนจากตลาดเงินอาจทำได้ โดยการกู้เงินจากสถาบันการเงิน ซึ่งกิจการมีภาระต้องชำระเงินต้นและดอกเบี้ย ส่วนการใช้เงินทุนจากตลาดทุนทำได้ โดยการออกหุ้นสามัญ ซึ่งกิจการมีภาระต้องจ่ายเงินปันผล

ผู้ลงทุนตัดสินใจนำเงินที่มีอยู่มาลงทุน สิ่งสำคัญประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนควรพิจารณา คือ ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุน ซึ่งผลตอบแทนนี้แสดงถึงความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุน ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนมีความเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุน การเปลี่ยนแปลงจะเกิดจากกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้น เช่น เงินปันผล หรืออาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามในการลงทุนผู้ลงทุนต้องระลึกเสมอว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่เกิดขึ้นนั้นเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นได้ในอนาคต จึงมีโอกาสที่จะเกิดความไม่แน่นอนต่าง ๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อการได้รับผลตอบแทนของผู้ลงทุน

อย่างไรก็ตามข้อมูลที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน คือ ข้อมูลทางบัญชี ซึ่งนักบัญชีสื่อสารข้อมูลที่จัดทำขึ้นโดยการจัดทำงบการเงิน ได้แก่ งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนงบกระแสเงินสด ดังนั้น ข้อมูลในงบการเงินจึงเป็นสื่อกลางที่นำข้อมูลทางเศรษฐกิจของบริษัทไปให้แก่ผู้ลงทุน ผู้บริหาร เจ้าหนี้ นักวิเคราะห์ ผู้ตรวจสอบบัญชี และผู้ที่สนใจใช้ข้อมูลเพื่อประโยชน์ในการคาดคะเนเหตุการณ์ในอนาคต ถ้าเหตุการณ์ในอนาคตมีผลกระทบต่อประโยชน์

ในปัจจุบันการลงทุนในรูปแบบการฝากเงินไว้กับธนาคารให้ผลตอบแทนที่ต่ำและไม่สามารถเอาชนะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องได้ นักลงทุนจึงควรมองหาทางเลือกอื่นในการลงทุนที่สามารถให้ผลตอบแทนได้มากกว่าเงินฝากประจำกับธนาคาร การลงทุนในหุ้นเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของนักลงทุนซึ่งนิยมมากในปัจจุบัน ที่ทำให้นักลงทุนสามารถเอาชนะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นในภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันได้โดยที่นักลงทุนมีโอกาสได้ผลตอบแทนที่มากกว่าแต่ต้องแลกกับความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน โดยความเสี่ยงดังกล่าวคือความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาที่มีความผันผวน (Price Volatility) ซึ่งอาจจะส่งผลให้ขาดทุนหรือได้ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดหวังได้ ในการตัดสินใจลงทุนนั้น ผลตอบแทน (Return) เป็นแรงจูงใจที่สำคัญในการตัดสินใจของนักลงทุนซึ่งนักลงทุนต่างก็มุ่งหวังผลตอบแทนที่สูงที่สุด ณ ระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนผู้นั้นยอมรับได้ โดยผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นมี 2 รูปแบบคือ เงินปันผล (Dividend) และกำไรส่วนต่างจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ในส่วนของเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้กับนักลงทุนนั้นจะขึ้นอยู่กับนโยบายเงินปันผลของแต่ละบริษัท โดยที่นโยบายเงินปันผลเป็นการนำกำไรที่บริษัทได้รับจากการดำเนินธุรกิจ ในส่วนแรกคือเงินปันผลที่จะจ่ายคืนให้กับนักลงทุน อีกส่วนหนึ่งบริษัทจะเก็บไว้เพื่อนำไปลงทุนต่อ โดยเป้าหมายของนโยบายเงินปันผลก็เพื่อสร้างความมั่นคงสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น เงินปันผลมีความสำคัญกับนักลงทุน เพราะเป็นข้อมูลหนึ่งที่จะช่วยในการตัดสินใจ ที่นักลงทุนนำไปใช้พิจารณาเลือกซื้อหุ้น

ตลอดระยะเวลาหลายปีที่ผ่านมาตลาดหุ้นในประเทศไทยมีความผันผวนเป็นอย่างมากสืบเนื่องมาจากสาเหตุต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นปัญหาทางการเมืองยืดเยื้อมายาวนาน ปัญหาวิกฤตซับไพรม์ของสหรัฐอเมริกาที่ลุกลามขยายเป็นวงกว้างไปทั่วโลก ซึ่งสาเหตุเหล่านี้เป็นตัวการที่ทำให้เกิดความผันผวนในตลาดหุ้นทั้งสิ้น ปัญหาเหล่านี้เองส่งผลกระทบต่อให้นักลงทุนให้เกิดความผันผวนขึ้นกับตลาดที่กล่าวมานั้น ส่งผลต่อราคาหุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างคาดเดาได้ยาก ตามแรงความอ่อนไหวต่อตลาด ซึ่งโดยธรรมชาติแล้วนักลงทุนส่วนใหญ่เป็นพวกที่กลัวความเสี่ยง (Risk Averse) เนื่องจากนักลงทุนในตลาดยอมรับความเสี่ยงได้แตกต่างกัน นักลงทุนบางกลุ่มต้องการรายได้จากเงินปันผล (Dividend) มากกว่ากำไรส่วนต่างจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) การเปลี่ยนแปลงของนโยบายเงินปันผลดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหุ้น ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงของการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงก็เช่นกัน รวมไปถึงหุ้นในกลุ่ม SETHD ที่เป็นหุ้นที่อยู่ในกลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงในตลาดหุ้นไทยถือเป็นตลาดหุ้นของประเทศที่กำลังพัฒนา (Emerging Market)

เงินปันผล (Dividend) คือผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือครองหลักทรัพย์นั้น ๆ ซึ่งบริษัท มักจะนำเงินส่วนนี้มาทำกำไรของบริษัท ทั้งนี้บริษัทอาจจะส่วนกำไรไว้ส่วนหนึ่งเพื่อเป็นกำไรสะสม สำหรับลงทุนและขยายธุรกิจต่อไปในอนาคตจากนั้นจึงนำส่วนที่เหลือมาจ่ายเป็นเงินปันผล เงินปันผล มักจะเป็นเงินสด แต่ในบางกรณีบริษัทอาจต้องการเก็บเงินสดไว้เพิ่มขึ้น จึงจ่ายเงินปันผลในรูปแบบ การซื้อคืนหลักทรัพย์ในราคาที่กำหนดหรือการจ่ายปันผลในรูปแบบเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์

ให้แก่ผู้ถือครอง อีกทั้งยังมีการจ่ายปันผลพิเศษในบางครั้ง สำหรับนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) เป็นการตัดสินใจที่สำคัญที่สุดประการหนึ่งของผู้บริหาร เพราะการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่เหมาะสมจะช่วยให้มูลค่ากิจการหรือราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น บริษัทจัดตั้งนโยบายที่เหมาะสมสามารถช่วยส่งเสริมการลดต้นทุนตัวแทนและจำกัดพฤติกรรมกรรมการกระทำของผู้บริหารที่นำเงินสดของบริษัทไปลงทุนในโครงการที่ไม่เหมาะสมมากเกินไป และช่วยการเติบโตในอนาคตของบริษัท และก่อนการจัดตั้งนโยบายเงินปันผล ควรพิจารณาปัจจัยต่างๆ เช่น บริษัทจะตัดสินใจการจ่ายเงินปันผลหรือไม่จ่ายเท่าไร จ่ายอย่างไรจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการจัดหาเงิน จ่ายเงินปันผลทำให้ผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้ถือหุ้นจะมีลักษณะต่างๆ ที่ต้องการในระดับการจ่ายเงินปันผลแตกต่างกัน การประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นสิ่งที่นักลงทุนควรให้ความสำคัญ เนื่องจากการประกาศจ่ายเงินปันผลนอกจากจะเป็นผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุนแล้ว ยังแฝงสัญญาณทางการเงินของธุรกิจอีกด้วย นักลงทุนเชื่อว่าผู้บริหารมีข้อมูลภายในมากกว่านักลงทุน ดังนั้นการที่ผู้บริหารตัดสินใจประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น แสดงว่าผู้บริหารคาดว่าบริษัทจะมีกำไรเพิ่มขึ้นในอนาคต หรือผู้บริหารจะหลีกเลี่ยงการจ่ายเงินปันผลลดลง เพราะจะเป็นการส่งสัญญาณทางลบให้แก่ักลงทุน

การเติบโตหรือขยายตัวของประเทศที่กำลังพัฒนาอย่างทวีปเอเชียที่กำลังมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงขึ้นกว่าแต่ก่อน เนื่องจากอุปสงค์และการค้าภายในประเทศ รวมถึงความต้องการที่จะขยายตัวออกสู่ต่างประเทศ โดยในปัจจุบันที่มีการเพิ่มขึ้นของเรื่องชนชั้น และความต้องการก้าวหน้าของกลุ่มชนชั้นที่มีกำลังในการบริโภคสินค้าและบริการเพิ่มมากขึ้น รวมถึงเรื่องการลงทุนระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น สำหรับในประเทศไทย มีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นทางเลือกสำหรับผู้ต้องการหรือสนใจจะลงทุนหรือเพิ่มมูลค่าในอนาคตแบบระยะยาวและสั้น เมื่อมีความต้องการขยายธุรกิจให้มีการเจริญเติบโตจะต้องมีการระดมเงินทุน ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่สำคัญ ในการขยายธุรกิจให้ก้าวหน้ายิ่งขึ้น การระดมทุนนำมาซึ่งปัจจัยในการดำเนินธุรกิจหลากหลาย การระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ โดยการผ่านกลไกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นตลาดที่ธุรกิจหรือกิจการต่าง ๆ สามารถจัดสรรหาทุนได้โดยตรงจากการลงทุนหรือผู้ที่สนใจในการลงทุน เพื่อได้ผลตอบแทนจากเงินปันผลหรือผลตอบแทนจากกำไร ดังนั้นนักลงทุนควรศึกษาข้อมูลการลงทุนให้ดีก่อนที่จะทำการลงทุนและการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจ ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญของนักลงทุน ย่อมมีเป้าหมายหลัก ๆ คือ การได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนจากการตัดสินใจของตน ทั้งนี้นโยบายเงินปันผลที่เหมาะสมของบริษัทเป็นปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนให้ความสำคัญ และใช้เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์หรือบริษัทนั้น ๆ เนื่องจากเงินปันผล มีส่วนสำคัญในการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม และเป็นตัวบ่งชี้ถึงความสามารถ ในการสร้างผลตอบแทนที่คุ้มค่าและความมั่นคงให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งถ้าบริษัทไม่มีอัตราจ่ายปันผลสูง ก็ย่อมเป็นบริษัทที่นักลงทุนให้ความสนใจสูงเช่นกัน ดังนั้นการ

ได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผลที่บริษัทจะจ่ายให้จึงเป็นสิ่งสำคัญต่อนักลงทุนและการเติบโตของบริษัท

อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม คาดว่ามีอัตราการเติบโตอย่างขอละตัวตามลำดับ โดยมีปัจจัยที่สนับสนุนให้อุตสาหกรรมยังคงเติบโตได้ ได้แก่ ความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภค โดยเฉพาะสินค้าไก่สดแช่เย็นแช่แข็งและไก่แปรรูปจากประเทศคู่ค้าหลัก (ญี่ปุ่น เนเธอร์แลนด์และเกาหลีใต้) ที่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี เทรนด์การดูแลสุขภาพของผู้คนในยุคปัจจุบัน โดยหันมาเลือกบริโภคอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพเพิ่มมากขึ้น สินค้าผลิตภัณฑ์อาหารของไทยที่ได้รับผลบวกจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน อาทิสินค้ากลุ่มผลไม้สด/ผลไม้แปรรูป และอาหารแปรรูป/อาหารทะเลแปรรูป/อาหารทะเลปรุงแต่ง สหรัฐฯ ได้ปรับระดับสถานะเรื่องสถานการณ์การค้ามนุษย์ของไทยมาอยู่ที่ระดับ Tier 2 ทำให้ภาพลักษณ์สินค้าประมงไทยปรับตัวดีขึ้น และนโยบายสนับสนุนและส่งเสริมจากภาครัฐที่มีส่วนช่วยต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของไทย อีกทั้งปัจจุบันนี้กำลังเข้าสู่ยุค Thailand 4.0 โดยจะเน้นการพัฒนาสิ่งต่าง ๆ รอบตัวให้ขับเคลื่อนและเกิดการเปลี่ยนแปลงเพื่อการเติบโตทางเศรษฐกิจชุดใหม่ (New Engines of Growth) จนเกิดความได้เปรียบ 2 ด้าน คือ ความหลากหลายชีวภาพ และ ความหลากหลายวัฒนธรรม ซึ่งทั้ง 2 อย่างนี้ทำให้เกิดความได้เปรียบทางการแข่งขัน โดยมีการเติมเต็มจากสิ่งอื่น ๆ เพิ่มเข้ามาด้วยนั่นคือ วิทยาการ ความคิดสร้างสรรค์ นวัตกรรม วิทยาศาสตร์ เทคโนโลยี จะช่วยสนับสนุนการเกิดสิ่งต่าง ๆ ให้ได้สมบูรณ์มากขึ้น จากสถานการณ์ปี 60-62 จะเห็นว่ากลุ่มดิจิทัล เทคโนโลยีอินเทอร์เน็ต ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมอย่างเข้มข้น และสามารถเติบโตในอนาคตได้ค่อนข้างสูง เพราะเป็นสิ่งจำเป็นต่อการดำรงชีวิตประจำวัน และในอนาคตข้างหน้าอาจจะมีมากขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการของมนุษย์ สำหรับอุตสาหกรรมกลุ่มนี้ ได้แก่ ยานยนต์และชิ้นส่วน เครื่องใช้ไฟฟ้าอิเล็กทรอนิกส์และอุปกรณ์โทรคมนาคม หุ่นยนต์ อากาศยานและชิ้นส่วน ดิจิทัลซึ่งรวมถึงการออกแบบและพัฒนาระบบการจัดการข้อมูล เช่น แอปพลิเคชัน ปัญญาประดิษฐ์ สมอกลฝั่งตัว พาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ Cloud Computing กลุ่มเทคโนโลยี มีโอกาสเติบโตสูงอย่างต่อเนื่องเนื่องจากปัจจุบันนี้มีบทบาทและถือเป็นส่วนหนึ่งในชีวิตประจำวันและมีแนวโน้มว่าจะอยู่ต่อเนื่องไปจนถึงในอนาคต คือ เทคโนโลยี ดังนั้นจะก่อให้เกิดโอกาสการลงทุนได้มากสำหรับบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยี คือ บริษัทที่ดำเนินธุรกิจที่เน้นการพัฒนาและผลิตสินค้าหรือบริการด้านเทคโนโลยีเป็นหลัก ซึ่งกลุ่มเทคโนโลยีถือว่าเป็นธุรกิจที่มีความหลากหลาย โดยแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มกว้างๆ ได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

จากข้อความที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นถึงความสำคัญของการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญสำหรับอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่องของกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ และกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการ

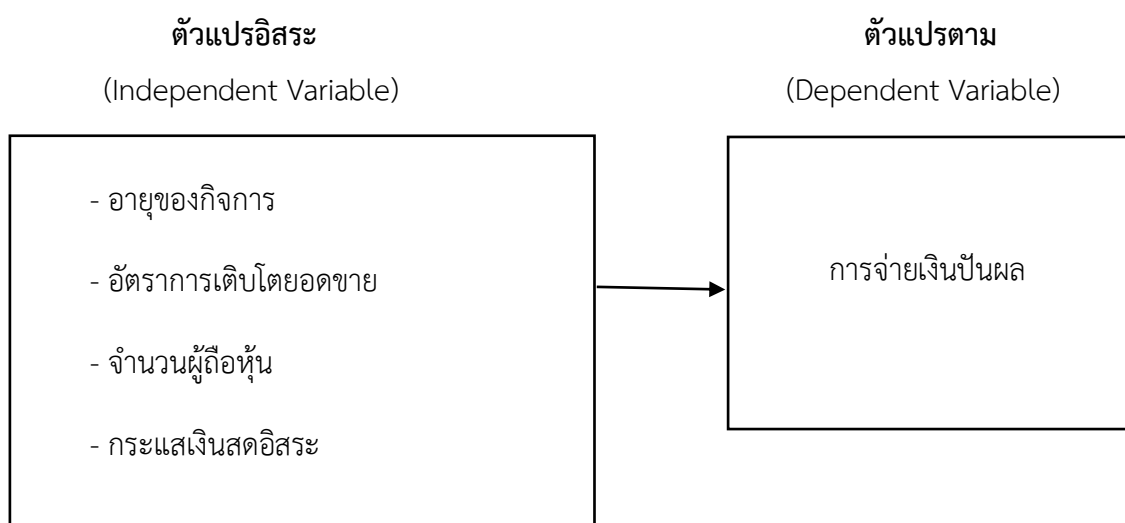
จ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ และเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ผู้วิจัยต้องการศึกษาว่าปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

กรอบแนวคิดในการศึกษา

การศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ มีดังนี้



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

สมมติฐานของการศึกษา

จากกรอบแนวคิด ทำให้ผู้ศึกษาตั้งสมมติฐานเพื่อทำการทดสอบได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 : อายุของกิจการส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

สมมติฐานที่ 2 : อัตราการเติบโตโดยยอดขายส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

สมมติฐานที่ 3 : จำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

สมมติฐานที่ 4 : กระแสเงินสดอิสระส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

ขอบเขตของการศึกษา

1. ขอบเขตด้านประชากร

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ โดยศึกษาและเก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท ในช่วงระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562

2. ขอบเขตด้านตัวแปร

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อายุของกิจการ อัตราการเติบโตโดยยอดขาย จำนวนผู้ถือหุ้น และกระแสเงินสดอิสระ

ตัวแปรตาม ได้แก่ การจ่ายเงินปันผล โดยใช้อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผลเป็นตัววัด คือ เงินปันผลต่อหุ้น/กำไรสุทธิต่อหุ้น

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนหรือผู้ที่สนใจจะลงทุนโดยการนำข้อมูลไปใช้ในการวิเคราะห์ประเมิน และตัดสินใจลงทุน โดยนักลงทุนจะได้รับเงินปันผล ซึ่งเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาว
2. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อบริษัทและผู้บริหารในการปรับเปลี่ยนแผนและวางนโยบายการบริหารให้มีการจ่ายเงินปันผล จนนำไปสู่การเจริญเติบโต

นิยามศัพท์

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) หมายถึง อัตราที่บริษัทการจ่ายเงินปันผล เป็นการประเมินมูลค่าของธุรกิจอีกทางหนึ่ง จากการคำนวณเงินปันผลจ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสิทธิโดยใช้ อัตราส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น

จำนวนผู้ถือหุ้น (Number of Shareholders) หมายถึง จำนวนของผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทนั้น ซึ่งมีหน่วยเป็นคน

อัตราการเติบโต (Sales Growth) หมายถึง อัตราการเติบโตยอดขายของบริษัท วัดจากยอดขายปีปัจจุบันหักยอดขายปีก่อนหารยอดขายปีก่อน

กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow Hypothesis) หมายถึง กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากกิจการต้องนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรใหม่เพื่อให้กิจการสามารถรักษาระดับการผลิตให้คงที่เท่ากับปัจจุบันและสามารถจ่ายเงินปันผลในระดับที่ทำให้ผู้ลงทุนพอใจ

ธุรกิจกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่กำหนดเกณฑ์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีสองกลุ่ม คือ กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) และกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Components)

ธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมและเครื่องดื่ม หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่กำหนดเกณฑ์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีสองกลุ่ม คือ กลุ่มอาหาร (Food) และเครื่องดื่ม (Beverage)

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากวัตถุประสงค์ของการทำวิจัยในเรื่อง การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ ดังนั้นผู้วิจัยจึงศึกษาเอกสาร แนวคิด ทฤษฎี ความหมาย และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ได้ค้นคว้า รวบรวม เพื่อสรุปประเด็นที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับเงินปันผล
2. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการเติบโต
3. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับอายุของกิจการ
4. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสดอิสระ
5. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับเงินปันผล

แนวคิดเกี่ยวกับการส่งสัญญาณเกี่ยวกับผลประกอบการในอนาคตของบริษัท เริ่มพัฒนาจากงานของ Lintner (1956) ที่ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจในการจ่ายเงินปันผลโดยการสัมภาษณ์ผู้บริหารจากหลายบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ผู้บริหารจะจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นก็ต่อเมื่อเชื่อว่าบริษัทสามารถรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นได้ต่อไปในอนาคต ดังนั้น ปัจจัยที่ผู้บริหารให้ความสำคัญในการตัดสินใจจ่ายเงินปันผล คือ ผลกำไรในอนาคตของบริษัท ต่อมา Miller and Modigliani (1961) ได้เสนอแนวคิด Information Content of Dividends Hypothesis ซึ่งเชื่อว่า การเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลเป็นสัญญาณที่บอกถึงผลกำไรในอนาคตของบริษัท นักลงทุนมีข้อมูลเกี่ยวกับแนวโน้มของบริษัทในอนาคตเหมือนกับผู้บริหารของบริษัท แต่ในความเป็นจริงแล้ว ผู้บริหารมีข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับบริษัทมากกว่าผู้ลงทุนภายนอก เนื่องจากผู้บริหารไม่สามารถที่จะประกาศข้อมูลทั้งหมดเกี่ยวกับบริษัทให้ตลาดทราบได้ เพราะคู่แข่งอาจใช้ประโยชน์ของข้อมูลในการแข่งขันกับบริษัท จึงก่อให้เกิดความไม่สมมาตรกันของข้อมูลระหว่างผู้บริหาร และนักลงทุน (Asymmetric Information) เมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผลมากกว่าที่นักลงทุนคาดไว้ จะเป็นการส่งสัญญาณว่าผู้บริหารคาดว่ากำไรในอนาคตจะสูงขึ้น นักลงทุน จึงมองว่าเมื่อผู้บริหารคาดการณ์ว่าบริษัทจะมีผลกำไรในอนาคตที่สูงขึ้นจนเพียงพอที่จะทำให้บริษัทเติบโตต่อไปได้ในระยะยาว จะส่งสัญญาณไปให้นักลงทุนรับรู้ผ่านการประกาศจ่ายปันผลที่เพิ่มมากขึ้น

เนื่องจากการประกาศจ่ายปันผล จะช่วยทำให้เกิดการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีต่อผลประกอบการของบริษัทในอนาคต แต่ทั้งนี้ในทางตรงกันข้าม หากมีการประกาศจ่ายปันผลลดลง นักลงทุนอาจจะมองว่าเป็นสัญญาณจากผู้บริหารว่ากำไรในอนาคตจะลดลง ซึ่งตลาดนักลงทุนก็จะตอบสนองอีกรูปแบบให้กับสัญญาณนี้

การจ่ายเงินปันผล คือ การที่กิจการนำกำไรจ่ายออกเป็นเงินปันผล โดยให้ตามสัดส่วนของผู้ถือหุ้นลงทุนไว้หรือผู้ที่นำเงินลงทุนกับกิจการ เนื่องจากการที่กิจการได้รับเงินจากผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นแล้วกิจการก็นำเงินมาลงทุนและดำเนินงานต่อจนเกิดกำไรขึ้นมา จนสามารถจ่ายเงินปันผลเป็นสิ่งที่ตอบแทนในรูปของเงินสด หรือหุ้นปันผล

พรพรม ภัคตร์เปี่ยม (2554) ได้ให้ความหมายของเงินปันผล คือ จำนวนเงินเพื่อตอบแทนโดยจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุน ซึ่งการเงินตอบแทนนี้มาจากกำไรที่เกิดขึ้น เมื่อกิจการได้กำไรกิจการจะนำเงินไปลงทุนต่อเป็นกำไรสะสม หรือสามารถนำกำไรส่วนนี้จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนก็ได้ โดยกิจการจะกันกำไรไว้ส่วนหนึ่ง และส่วนที่เหลือจะนำจ่ายเป็นเงินปันผลซึ่งอาจเป็นในรูปเงินสด รูปหุ้นเพิ่ม หรือการซื้อหุ้นคืน แล้วแต่ว่ากิจการจะจ่ายแบบใด เป็นไปตามนโยบายที่กิจการจะนำมาใช้ตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนเท่าไรสำหรับปีนั้น ทั้งนี้เกิดจากการคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) นอกจากจะใช้เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน จากเงินปันผลของหุ้น ที่มีราคาต่างกันแล้ว ยังสามารถใช้เป็นปัจจัยในการเปรียบเทียบหุ้นนั้นๆ กับการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทอื่น เช่น หุ้นกู้ การฝากเงิน หรือพันธบัตร

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาตลาดของหุ้น}} \times 100$$

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) แสดงถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานเพื่อจะได้พิจารณางบการเงินของกิจการที่ลงทุนได้

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (Dividends per Share, DPS) คือเงินปันผลต่อหุ้นที่จะแบ่งสรรให้ผู้ถือหุ้น โดยอาจแบ่ง EAT ส่วนหนึ่งสำหรับไว้ลงทุนต่อหรือขยายกิจการตามความเหมาะสม และอีกส่วนหนึ่งแบ่งสรรให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะมีสูตรการคำนวณ คือ

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DPS)} = \frac{\text{เงินปันผล}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัท}}$$

กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share หรือ EPS) คืออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นหรือส่วนกำไรสุทธิแบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้นของบริษัท แสดงให้เห็นถึงกำไรของบริษัทเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นทั้งหมด สามารถคำนวณได้โดยการนำกำไรสุทธิรอบ 12 เดือนล่าสุดเป็นตัวตั้งแล้วหารด้วยส่วนของผู้อถือหุ้น ใช้สูตรดังต่อไปนี้

$$\text{กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัทที่ชำระแล้ว}}$$

การพิจารณาการจ่ายเงินปันผลเป็นเรื่องที่มีความสำคัญ เพราะนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวกำหนดแหล่งเงินทุนระยะยาวจากภายในกิจการ คือ กำไรสะสม ในขณะที่เดียวกันก็เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนที่ผู้อถือหุ้น ซึ่งจะได้รับในรูปเงินปันผล โดยจะจ่ายเป็นเงินสด สินทรัพย์ หรือเป็นหุ้นของบริษัทแล้วแต่กรณี และในการจ่ายเงินปันผลนั้นจะต้องกระทำตามข้อกำหนดของกฎหมาย และต้องมีสินทรัพย์เพียงพอสำหรับการจ่ายเงินปันผลด้วย ซึ่งสามารถสรุปแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผลได้ว่า (นุชจรี พิเชฐกุล, 2551) เงินปันผล คือ เงินส่วนแบ่งจากผลกำไรที่บริษัทปันหรือจ่ายให้แก่ผู้อถือหุ้นโดยคิดตาม ส่วนจำนวนซึ่งผู้อถือหุ้นได้ส่งใช้เงินแล้วในหุ้นหนึ่ง ๆ

ชนิดของเงินปันผล (Types of Dividends)

โดยทั่วไปเงินปันผลจ่ายจากกำไรสะสมหรืออาจจ่ายจากส่วนเกินทุนกรณีจ่ายคืนทุน ดังนั้นเมื่อผู้อถือหุ้นได้รับเงินปันผล แสดงว่าบริษัทประสบความสำเร็จในการดำเนินงาน ผู้อถือหุ้นจึงได้รับส่วนแบ่งกำไรในรูปของเงินปันผล ซึ่งเงินปันผลสามารถ จำแนกออกเป็น 3 ชนิด ดังนี้

1. เงินสดปันผล (Cash Dividends) เป็นชนิดของเงินปันผลที่นิยมใช้มากที่สุด การจ่ายเงินปันผลอาจกำหนดเป็นอัตราร้อยละของมูลค่าหุ้น หรือกำหนดเป็น อัตราต่อหุ้น ทั้งนี้เฉพาะหุ้นที่ถืออยู่ในมือของบุคคลภายนอก ไม่รวมถึงหุ้นสามัญได้รับคืนมา (Treasury Stock)

2. การจ่ายเงินปันผลเป็นสินทรัพย์อื่น (Property Dividends) ในบางกรณีอาจจะประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นสินทรัพย์อื่นแทนที่จะเป็นเงินสด เช่น สินค้า อุปกรณ์ หรือหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นที่ถือไว้เป็นเงินลงทุน

3. การจ่ายเงินปันผลเป็นเอกสารแสดงหนี้ของบริษัท (Scrip Dividends) ตามที่กล่าวมาแล้วว่าในการกำหนดนโยบายเงินปันผล คณะกรรมการบริหารงานของ บริษัทจะต้องพิจารณาทั้งข้อกำหนดตามกฎหมายและฐานะการเงินซึ่งบริษัท ในบางกรณีบริษัทมีกำไรสะสมเพียงพอตามข้อกำหนดของกฎหมาย แต่มีเงินสดไม่เพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลในขณะนี้ จึงจำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลเป็นเอกสารแสดงหนี้สินของบริษัท คือ ตั๋วสัญญาใช้เงิน ที่สัญญาว่าจะจ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามเวลาที่กำหนดไว้ในอนาคต อย่างไรก็ตามการจ่ายเงินปันผลเป็นเอกสารแสดงหนี้สินมักไม่ค่อยพบเห็นกัน เนื่องจากถ้าบริษัทมีปัญหาด้านสภาพคล่อง คณะกรรมการบริหารงานของบริษัทไม่ควรจะประกาศจ่ายเงินปันผล แม้ว่าจะเป็น การจ่ายเงินในอนาคตก็ตาม

4. การจ่ายเงินปันผลในลักษณะคืนทุน (Liquidating Dividends) เป็นเงินปันผลที่ไม่ได้จ่ายจากกำไรสะสมแต่จ่ายจากส่วนเกินทุน โดยทั่วไปบริษัทจะประกาศจ่ายเงินปันผลในลักษณะคืนทุนเมื่อบริษัทกำลังเลิกกิจการหรือลดขนาดการดำเนินงาน หรือบริษัทดำเนินกิจการเกี่ยวกับทรัพยากรธรรมชาติซึ่งมีอายุจำกัด

5. หุ้นสามัญปันผล (Stock Dividends) การจ่ายหุ้นสามัญปันผลถือเป็นการโอนกำไรสะสมบางส่วนไปเป็นทุนอย่างถาวร โดยทั่วไปบริษัทจะจ่ายด้วยหุ้นสามัญที่จดทะเบียนแล้ว แต่ยังไม่ได้นำออกจำหน่ายหรือหุ้นสามัญได้รับคืนมา หุ้นสามัญปันผลไม่เหมือนกับเงินปันผลชนิดอื่นในแง่ที่การประกาศจ่ายหุ้นสามัญปันผลนั้นอาจจะถูกยกเลิกได้ และบริษัทไม่ได้จ่ายสินทรัพย์ออกไป ผู้ถือหุ้นแต่ละคนจะยังคงมีสัดส่วนของหุ้นหรือสิทธิส่วนได้เสียในบริษัทเท่าเดิม แต่ราคาตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นลดลง เนื่องจากจำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยบุคคลภายนอกเพิ่มขึ้น

หลักเกณฑ์ในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นตามกฎหมาย

หลักเกณฑ์ในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นตามกฎหมาย คือ ห้ามไม่ให้จ่ายเงินปันผลโดยมิได้รับอนุญาตจากที่ประชุมใหญ่ การประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นอำนาจของที่ประชุมใหญ่ โดยเฉพาะ ห้ามไม่ให้จ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไร ห้ามไม่ให้จ่ายเงินปันผลจนกว่าบริษัทจะไม่ขาดทุน ถ้าบริษัทเคยขาดทุนมาในปีก่อน ๆ บริษัทต้องนำกำไรในปีปัจจุบันไปชดเชยส่วนที่ขาดทุนเสียก่อนจนกว่าบริษัทจะหายขาดทุนจึงจะจ่ายเงินปันผลได้ กล่าวคือ ก่อนจ่ายเงินปันผลจะต้องไม่มีบัญชีขาดทุนสะสม ต้องจัดสรรกำไรไว้เป็นทุนสำรองก่อนจ่ายเงินปันผล ทุกครั้งที่จ่ายเงินปันผล บริษัทจะต้องจัดสรรกำไรไว้เป็นทุนสำรองตามกฎหมายอย่างน้อยร้อยละห้าของจำนวนผลกำไรที่บริษัทหาได้ จนกว่าทุนสำรองดังกล่าวจะมีจำนวนถึงร้อยละสิบของจำนวนทุนของบริษัท

วิธีการจ่ายเงินปันผล

วิธีการจ่ายเงินปันผลตามกฎหมายกำหนดไว้ ดังนี้

1. ต้องมีการบอกกล่าวว่าจะจ่ายเงินปันผล โดยอาจบอกกล่าวด้วยวิธีการโฆษณาในหนังสือพิมพ์ฉบับหนึ่งสองครั้งเป็นอย่างน้อย หรือมีจดหมายแจ้งไปยังผู้ถือหุ้นที่มีชื่ออยู่ในทะเบียนหุ้นก็ได้
2. ต้องจ่ายเงินปันผลตามส่วนที่ได้ชำระค่าหุ้นแล้ว เว้นแต่ได้ตกลงกันไว้เป็นอย่างอื่น ๆ
3. เงินปันผลนั้นแม้บริษัทจะค้างจ่าย ผู้ถือหุ้นก็จะคิดเอาดอกเบี้ยกับบริษัทไม่ได้

เสถียรภาพของเงินปันผล (Dividend Stability)

เป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องการ เนื่องจากนักลงทุนมีความต้องการนโยบายเงินปันผลที่ต่างกัน หุ้นสามัญที่เป็นนโยบายเงินปันผลมีเสถียรภาพ จะสามารถพยากรณ์เงินปันผลในอนาคตได้ง่าย ทำให้นักลงทุนเลือกลงทุนได้อย่างเหมาะสมตามความต้องการระดับเงินปันผลของตน แต่หุ้นสามัญที่เปลี่ยนแปลงนโยบาย เงินปันผลบ่อยครั้งสามารถพยากรณ์ได้ยากทำให้นักลงทุนต้องซื้อขายหุ้นบ่อยครั้งซึ่งแต่ละครั้งต้องเสียค่านายหน้า อาจทำให้เกิดต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นและราคาหุ้นสามารถลดลงอีก จนกระทั่งเกิดการเปลี่ยนแปลงเงินปันผลเป็นสัญญาณเกี่ยวกับการคาดการณ์อนาคตของบริษัทซึ่งมีผลต่อราคาหุ้นสามัญ การจ่ายเงินปันผลลดลงหรือมากกว่านั้น คือ การงดจ่ายเงินปันผล จะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัท ดังนั้นบริษัทควรกำหนดนโยบายเงินปันผลให้มีความสม่ำเสมอ เพื่อประโยชน์ในการลงทุนของผู้ถือหุ้น และลดผลกระทบจากข้อมูลที่มาจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผล ดังนั้นจะเห็นได้จากผลการศึกษาของ Roman (2000) พบว่าหลักทรัพย์ที่นโยบายเงินปันผลมีเสถียรภาพ จะได้รับอิทธิพลของข้อมูลจากการประกาศจ่ายเงินปันผลน้อยกว่าหลักทรัพย์ที่ไม่มีเสถียรภาพของ นโยบายเงินปันผลและกลุ่มนักลงทุนที่ชอบเงินปันผลจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่นโยบายเงินปันผล มีเสถียรภาพถึงแม้ว่าหลักทรัพย์จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับต่ำก็ตามเนื่องจากนักลงทุนสามารถคาดการณ์เงินปันผลในอนาคตได้ง่ายกว่านโยบายเงินปันผลไม่มีเสถียรภาพ

ประเภทของการจ่ายเงินปันผล

การกำหนดนโยบายเงินปันผล มีประเภทการจ่ายอยู่ 4 ประเภท

1. จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นคงที่ (Stable Amount per Share) เป็นนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินที่แน่นอนคงที่ ซึ่งจะอยู่คงที่ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ธุรกิจอาจเพิ่มเงินปันผลถ้าคิดว่าธุรกิจจะมีผลกำไรเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน วิธีนี้จึงเป็นที่นิยมของผู้ถือหุ้น
2. การจ่ายเงินปันผลอัตราคงที่ (Stable Payout Ratio) เป็นนโยบายการจ่ายเงินปันผลอัตราคงที่ โดยการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นที่จะกำหนดอัตราการจ่ายที่แน่นอนจากกำไรสุทธิ จำนวนเงินที่ได้รับจะขึ้นลงตามกำไรของธุรกิจ

3. การจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งและเพิ่มเงินปันผลส่วนพิเศษ (Low Regular and Extra Dividend) วิธีนี้บริษัทจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งสม่ำเสมอ ถ้าปีใดบริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติทำให้บริษัทจ่ายเงินปันผลพิเศษเพิ่มให้อีกจำนวนหนึ่ง เงินพิเศษจำนวนนี้บริษัทได้จ่ายเป็นรางวัลแก่ผู้ถือหุ้น และผู้ถือหุ้นเข้าใจว่าการจ่ายเงินปันผลจำนวนพิเศษดังกล่าวเป็นครั้งคราว นอกจากนี้การกำหนดจำนวนเงินปันผลขั้นต่ำที่จ่ายเป็นการรักษาสิทธิที่ดีของบริษัทไว้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้จะไม่เปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผล และธุรกิจจะถือนโยบายนี้เป็นธุรกิจที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549)

4. อัตราจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (Target Payout Ratio) นโยบายการจ่ายเงินปันผลลักษณะนี้ ผู้บริหารของบริษัทได้วางแผนจ่ายเงินปันผลระยะยาว และได้ตั้งเป้าหมายการจ่ายเงินปันผลตามอัตราส่วนที่กำหนดภายในระยะเวลาหนึ่ง บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ถ้าบริษัทมีความมั่นใจว่าสามารถรักษาระดับกำไรหรือมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549)

ปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดนโยบายเงินปันผล

1. ความต้องการเงินทุนของธุรกิจ

ความต้องการเงินทุนของธุรกิจได้โดยการจัดทำงบประมาณเงินสด และงบแสดงแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน ซึ่งทำให้ธุรกิจสามารถที่จะทราบได้ว่าธุรกิจต้องการที่จะใช้เงินทุนอีกเท่าใด ธุรกิจก็สามารถที่จะใช้เป็นข้อมูลในการกำหนดนโยบายเงินปันผลได้

2. สภาพคล่อง

การพิจารณาตัดสินใจจ่ายเงินปันผลที่มีต่อสภาพคล่องของธุรกิจ การจ่ายเงินปันผลทำให้เงินสดลดลง ฐานะสภาพคล่องของธุรกิจก็ลดลงธุรกิจที่กำลังเจริญเติบโต ถึงแม้จะมีกำไรสูงแต่ก็มีความต้องการเงินทุนจำนวนมาก เพื่อนำมาใช้ลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและเงินทุนหมุนเวียนส่วนที่คงที่ ดังนั้นธุรกิจจึงมักไม่จ่ายเงินปันผล

3. ความสามารถในการกู้ยืม

ธุรกิจที่มีความสามารถในการกู้ยืมสูง จะทำให้การจ่ายเงินปันผลสูงด้วย

4. การควบคุม

ธุรกิจที่จ่ายเงินปันผลมากอาจมีความจำเป็นในการออกหุ้นเพื่อจัดหาทุนมาใช้ในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูง ผู้ถือหุ้นเดิมอาจไม่สามารถซื้อหุ้นเพิ่มได้ ทำให้อำนาจในการควบคุมลดลง ดังนั้นผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้จึงชอบที่จะให้มีจำนวนเงินปันผลต่ำ และนำกำไรสะสมมาลงทุนในโครงการใหม่

5. ลักษณะของผู้ถือหุ้น

ถ้าผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ต้องเสียภาษีมาก และชอบที่จะได้รับกำไรจากการจำหน่ายหุ้น ธุรกิจก็สามารถที่จะจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำ

6. ข้อจำกัดในสัญญากู้ยืม

ในสัญญากู้เงินระยะยาวของสถาบันการเงินมักมีข้อจำกัดเกี่ยวกับเงินปันผลไว้เพื่อเป็นหลักประกันความปลอดภัยของผู้ให้กู้ เพื่อที่จะได้รับเงินต้นและดอกเบี้ยคืน

7. เสถียรภาพของเงินปันผล

ผู้บริหารทางการเงินจะต้องพิจารณาถึงความแน่นอน สม่ำเสมอของการจ่ายเงินปันผล ซึ่งมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจซื้อหุ้นของธุรกิจได้

8. อัตราการจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย

การตั้งเป้าหมายไว้ล่วงหน้าเพื่อให้ผู้ถือหุ้นสนใจลงทุน โดยจะกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ว่าในช่วงระยะเวลาหนึ่งในอนาคตจะจ่ายในผลให้ได้ตามเป้าหมาย

9. กฎหมาย

กฎหมายกำหนดให้จ่ายเงินปันผลจากกำไรในปีปัจจุบัน หรือกำไรสะสมของปีก่อน และเงินทุนสำรองตามกฎหมายที่บริษัทจะบริษัทจะต้องจัดสรรกำไรไว้ส่วนหนึ่ง เพื่อเป็นทุนสำรองซึ่งทำให้ธุรกิจที่ความมั่นคง และยังห้ามไม่ให้จ่ายเงินปันผลจากเงินทุนของบริษัท รวมทั้งห้ามจ่ายเงินปันผลในกรณีของบริษัทล้มละลาย

10. ภาวะเงินเฟ้อ

เมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อ ผู้ถือหุ้นต้องการที่จะได้รับเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่าที่รอรับในอนาคต เพราะค่าของเงินจะลดลงตลอดเวลา

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการเติบโต

ทฤษฎีการเติบโตของวิจัยของ ศุภลักษณ์ อังคสุโข (2555) กล่าวว่าไว้ว่า องค์กรที่มีการลงทุนขยายกิจการนั้น จะทำให้มีการใช้เงินทุนจากเงินสดหมุนเวียนขององค์กรเองก่อนการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน จึงส่งผลต่อปัจจัยอัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio), อัตราการเติบโต (Sales Growth) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) แล้วกระทบต่อปริมาณการจ่ายเงินปันผลลดลง เพราะการรักษาปริมาณเงินสดขององค์กรเองนั้นนำมาสำรองไว้เพื่อการลงทุน

Daily, Catherine and Dollinger (1992) กล่าวว่าไว้ว่า ได้ใช้การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) ส่วนเกินผลตอบแทนสุทธิ (Net Margin) และส่วนเกินผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating Margin) โดยที่ได้รับความนิยมนั้น คือ การวัดผลการประกอบการของ Morris และคณะ

โดยใช้การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) การเติบโตของกำไร (Profit Growth) การเติบโตของการจ้างงาน (Employment Growth) การเติบโตของสินทรัพย์ (Asset Growth)

McKelvie and Wiklund (2010) กล่าวว่า การเติบโตของธุรกิจเป็นคำที่มีความหมายกว้าง และสามารถตีความได้หลากหลาย ซึ่งแบ่งเป็น 2 แบบ คือ 1.การเติบโตในเชิงปริมาณ (Quantitative) เช่น ยอดขายสินค้าที่เพิ่มขึ้น ขนาดองค์กรที่ใหญ่ขึ้น จำนวนพนักงานหรือจำนวนสาขาที่มากขึ้น 2.การเติบโตเชิงคุณภาพ (Qualitative) เช่น กระบวนการผลิตที่มีประสิทธิภาพรวดเร็วขึ้น เป็นต้น

ในปัจจุบันองค์กรจำนวนมากใช้วิธีการวัดผลการประกอบการจากผลตอบแทนส่วนเกินกำไร Return On Capital Employed และ Return On Shareholder's Equity สำหรับการประเมินความสามารถในการทำกำไรขององค์กรนั้นจะใช้การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) การเติบโตของสินทรัพย์ (Asset) และการเติบโตของการจ้างงาน (Employment Growth) ส่วนในการวัดศักยภาพการเติบโตของธุรกิจจากการประสิทธิภาพของลูกจ้าง (Employee Productivity) ใช้วัดประสิทธิผลของธุรกิจ (Business Effectiveness)

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับอายุของกิจการ

Churchill and Lewis (1983) กล่าวว่าไว้ว่า วงจรแต่ละช่วงชีวิตของกิจการแบ่งออกเป็น 4 ช่วง ประกอบด้วย ช่วงเริ่มต้น (Start-Up) ช่วงเติบโต (Growth) ช่วงอิมมัตู (Maturity) และช่วงถดถอย (Decline) ซึ่งกิจการจำเป็นจะต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก เมื่ออยู่ในช่วงเริ่มต้นและเติบโต อาจจะทำให้ไม่สามารถประกาศจ่ายเงินปันผลได้ แต่ทั้งนี้กิจการดำเนินงานมายาวนานในระดับหนึ่งจนเริ่มเข้าสู่สภาวะอิมมัตูแล้ว จนกระทั่งถึงการถดถอยจะมีการจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนมากขึ้น แทนที่จะมีการเก็บกำไรไว้ ทำให้กิจการมีประกาศจ่ายเงินปันผลในจำนวนเงินที่มาก ซึ่งสัมพันธ์กับงานวิจัยของ ศุภลักษณ์ อังคสุโข (2553) ที่พบว่าบริษัทที่มีช่วงการดำเนินงานที่ยาวนานแล้วนั้น จะมีการประกาศจ่ายเงินปันผลมากขึ้น และ Benartzi et al. (1997) และ Grullon et al. (2002) นอกจากนี้ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการ ยังมีผลมาจากผลตอบแทนจากการลงทุน โอกาสของกิจการ และตามทฤษฎีวงจรชีวิตที่เติบโตและมีกำไรเกิดมากขึ้น จะทำให้มีแนวโน้มในการที่กิจการจะจ่ายเงินปันผล สำหรับ Thanatavee (2011) ศึกษานโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าบริษัทที่มีอัตรากำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ทำให้มีการจ่ายเงินปันผลสูงตามไปด้วย

จากการศึกษาของ DeAngelo, DeAngelo and Stulz (2006) เรื่องทฤษฎีอายุของกิจการ (Life-cycle Theory of Dividend) พบว่า สำหรับอายุของกิจการที่ได้ดำเนินงานมานานแล้วนั้น (Life-cycle Stage) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล โดยช่วงอายุที่กิจการดำเนินงานมาถึงการเติบโตจะต้องขยายการลงทุน กิจการจึงต้องมีกระแสเงินสดเตรียมไว้สำหรับโอกาสที่อาจจะเกิดขึ้น

เพื่อการลงทุน โดยการลงทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) บริษัทจะใช้แหล่งเงินของกิจการเองก่อน จนกระทั่งกิจการมีอายุการดำเนินงานมาเป็นเวลานานและเข้าสู่การเติบโตที่เต็มที่จะทำให้กิจการมีแนวโน้มการจ่าย เงินปันผลมากขึ้น ทั้งนี้ DeAngelo, DeAngelo and Stulz (2006) ได้ศึกษาอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RE/TA) เป็นตัววัดอายุของกิจการหรือวงจรธุรกิจ พบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่จดทะเบียนในสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์ หมายความว่า อายุของกิจการหรือวงจรธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผลด้วย

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow Hypothesis)

ความหมายของกระแสเงินสดอิสระ

การจ่ายเงินปันผลของกิจการจะมีความสัมพันธ์กับการลงทุนที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อเงินปันผล เพราะว่าถ้ากิจการมีกำไรประจำปีจากการดำเนินงาน จะต้องทำการสำรองกำไรไว้ และต้องมีการกำหนดปริมาณกำไรที่จะนำมาใช้ ซึ่งส่วนหนึ่งเอาไว้ในรูปแบบของกำไรสะสมหรือกำไรสะสมจัดสรร ดังนั้นความเหมาะสมเพื่อจะสามารถสะท้อนให้เห็นถึงปัจจัยสำหรับการลงทุนได้ชัดเจนที่สุด คือ กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ทั้งนี้เชื่อได้ว่าการจ่ายเงินปันผลจะมีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ในเชิงบวกนั้น คือ กิจการมีกระแสเงินสดอิสระสูง จะส่งผลให้กิจการมีเงินสดคงเหลือเพื่อนำไปใช้จ่าย ซึ่งทำให้เกิดแนวโน้มที่กิจการจะสามารถประกาศจ่ายเงินปันผลได้

นักลงทุนนิยมใช้กระแสเงินสดเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทไม่แตกต่างจากดัชนีชี้วัดตัวอื่นๆ เช่น กำไรสุทธิ ราคาหุ้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (P/E Ratio) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่กระแสเงินสดอิสระเป็นจำนวนสดที่เหลือจริงๆ จากการดำเนินงานที่ยังไม่มีการปรับปรุงตามเกณฑ์คงค้างในงบกำไรขาดทุน ทำให้ปัจจุบันนักลงทุนจำนวนมากนิยมใช้กระแสเงินสดอิสระในการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการมากกว่ากำไรสุทธิ เพราะกระแสเงินสดอิสระยากต่อการปรับแต่งตัวเลขมากกว่ากำไรสุทธิที่ใช้เกณฑ์คงค้างในการจัดทำบัญชี นอกจากนี้กระแสเงินสดอิสระยังสร้างโอกาสให้แก่บริษัทในการสร้างมูลค่าและความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้น ถ้าปราศจากเงินสดบริษัทยากที่จะพัฒนาสินค้าใหม่ ขยายกิจการ ซื้อกิจการอื่น จ่ายปันผล จ่ายดอกเบี้ย และจ่ายคืนหนี้ของกิจการ ซึ่งงานวิจัยในอดีตนักวิจัยและนักวิชาการให้นิยามกระแสเงินสดอิสระที่แตกต่างกัน โดยสามารถแบ่งเป็นสองมุมมอง ได้แก่ มุมมองด้านบัญชีและมุมมองด้านการเงิน การทบทวนวรรณกรรม พบว่า การศึกษาของด้านการเงินมีการนิยามการวัดกระแสเงินสดอิสระที่ไม่หลากหลาย เท่ากับมุมมองของบัญชีที่นิยามกระแสเงินสดอิสระที่ให้คำจำกัดความที่หลากหลายมากกว่า

กระแสเงินสดอิสระ คือ การเข้าและออกของเงินสดที่มีการเคลื่อนไหวจากบัญชีกิจการ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของงบกระแสเงินสดด้วย โดยเงินสดที่ถูกกิจการนำไปใช้ได้ตามวัตถุประสงค์ได้อย่างอิสระ ทำให้ธุรกิจยังคงสามารถนำดำเนินงานต่อได้ ถ้าหากกระแสเงินสดแสดงเป็นบวก หมายความว่า กิจการมีเงินสดอยู่ในมือได้มากกว่าที่กิจการใช้จ่ายเงินเพื่อซื้อสินทรัพย์ถาวรสำหรับการลงทุนในการดำเนินงานของกิจการ แต่ถ้ากระแสเงินสดอิสระแสดงเป็นลบ หมายความว่า กิจการนำเงินสดไปใช้จ่ายเพื่อซื้อสินทรัพย์ถาวรไว้ลงทุนและดำเนินงานมากกว่าที่กิจการมีเงินสดอยู่ในมือ การที่กระแสเงินสดอิสระติดลบไม่ได้หมายความว่าไม่ดีต่อกิจการ เพราะว่ากิจการมีการลงทุนเกิดขึ้น เพื่อหวังผลประโยชน์ตอบแทนในอนาคต และนอกจากนี้ยังเป็นการสร้างโอกาสให้เกิดมูลค่าและความมั่งคั่งให้เกิดขึ้นกับกิจการในอนาคต จนส่งผลต่อผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนในกิจการ ทั้งนี้กิจการที่ไม่มีเงินสดก็ทำให้เกิดความไม่แน่นอนต่อการที่จะมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ขยายสายการผลิต รวมถึงการจ่ายเงินปันผลด้วย

ณัฐวุฒิ ยอดจันทร์ และณัฐพร แสงกรชัยพัฒน์ (2547) ได้ให้ความหมายของกระแสเงินสดอิสระ ไว้ว่าเงินสดที่เหลืออยู่จากการที่บริษัทจ่ายเงินออกไปเพื่อลงทุนขยายกิจการ รวมถึงค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องทั้งหมดด้วย ซึ่งสามารถคำนวณได้จากงบกระแสเงินสด หรืองบกระแสเงินสดรวมของบริษัทเอง

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2548) ได้ให้ความหมายของกระแสเงินสดอิสระ ไว้ว่าเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือจากการที่กิจการได้นำเงินสดไปลงทุนใหม่สำหรับสินทรัพย์ถาวร ที่กิจการจะต้องใช้ในอนาคต ทั้งนี้กิจการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรใหม่เพื่อต้องการรักษาระดับการผลิตให้คงที่หรือเพิ่มขึ้น แล้วสามารถนำกำไรที่ได้ไปจ่ายเงินปันผล

วรรณนิภา หล่อเพ็ญศรี (2547) กล่าวว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทั้งในปัจจุบันและอนาคตซึ่งคำนวณมาจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษีหักเงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ถาวรซึ่งจะแสดงถึงกระแสเงินสด คงเหลือจริงให้กับผู้ลงทุนหลังจากที่บริษัทได้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ถาวรที่จำเป็นต่อการดำเนินงานของบริษัทแล้ว กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินจึงเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจทางการเงินในเรื่องต่างๆ ดังนี้ เช่น การจ่ายชำระดอกเบี้ยให้เจ้าหนี้ การจ่ายคืนเงินกู้บางส่วนให้เจ้าหนี้การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นการซื้อหุ้นสามัญคืนจาก ผู้ถือหุ้นการซื้อหลักทรัพย์ระยะสั้นหรือสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงานอื่นๆ การที่มีกระแสเงินสดอิสระเป็นลบไม่ได้เป็นสิ่งเลวร้ายเสมอไปถ้ากระแสเงินสดอิสระเป็นลบ เพราะกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษีเงินได้ (NOPAT) เป็นลบ ซึ่งกรณีนี้เป็นสัญญาณไม่ดีเพราะแสดงว่าบริษัท อาจกำลังประสบปัญหาในการดำเนินงานอาจมีข้อบกพร่องสำหรับบริษัทที่เพิ่งเริ่มดำเนินธุรกิจหรือ กำลังออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ แต่ถ้าในกรณีที่บริษัทมีการเติบโตสูงมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษีเงินได้ (NOPAT) เป็นบวกแต่มีกระแสเงินสด

อิสระเป็นลบ เนื่องจากการเติบโตของบริษัททำให้จำเป็นต้องลงทุนในสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงานมาก ซึ่งถ้ากรณีนี้การที่กระแสเงินสดอิสระเป็นลบ ไม่ใช่เรื่องที่น่ากังวลสำหรับธุรกิจ

Jensen and Meckling (1976) ได้เน้นย้ำว่าผู้จัดการจะกระทำการเพื่อผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจของตน นำไปสู่ทฤษฎีกระแสเงินสดของ

Jensen (1986) ซึ่งกล่าวว่า กิจกรรมที่มีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มั่นคง การก่อหนี้สามารถสร้างมูลค่าให้แก่กิจการผ่านการเพิ่มวินัยการใช้เงินของผู้บริหาร กิจกรรมที่มีกระแสเงินสดจำนวนมาก จะประสบความสำเร็จทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและเจ้าของ ปัญหาคือจะทำอย่างไรให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะจ่ายเงินทุนที่เหลือคืนไปยังผู้ถือหุ้นผ่านการจ่ายเงินปันผลหรือการซื้อหุ้นคืนมากกว่าที่จะนำไปลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าต้นทุนทางการเงิน หรือนำเงินทุนเพื่อไปสร้างอาณาจักรของตนเองอย่างไรก็ตามการก่อหนี้เป็นวิธีการที่มีประสิทธิภาพในการแก้ปัญหากระแสเงินสดนี้ เนื่องจากผู้บริหารจำเป็นต้องชำระภาระผูกพันทั้งดอกเบี้ยและเงินต้นจากการกู้ยืม เพราะเจ้าหนี้สามารถฟ้องล้มละลายหากผู้บริหารหากไม่ชำระหนี้ตามข้อตกลงที่กำหนดไว้ ซึ่งจะทำให้ผู้บริหารสูญเสียหน้าที่การงาน ดังนั้นการก่อหนี้ช่วยลดต้นทุนของตัวแทนจากกระแสเงินสด ด้วยการลดกระแสเงินสดที่ผู้บริหารจะใช้ตามดุลยพินิจของตน

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2015) ได้นิยาม กระแสเงินสดอิสระเป็นสองลักษณะ คือ กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to Firm, FCFF) และกระแสเงินสดอิสระของส่วนของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity, FCFE)

บริษัทโคคาโคล่า ก่อนปี พ.ศ. 2542 คำนวณกระแสเงินสดอิสระจากผลต่างระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมการลงทุน แต่ในปี 1999 บริษัทได้มีการเปลี่ยนแนวทางการคำนวณกระแสเงินสดอิสระเป็นผลต่างระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหักด้วยเงินลงทุนทางธุรกิจ (การซื้อกิจการและการลงทุน) เมื่อมีการทบทวนนิยามกระแสเงินสดอิสระในวารสารและเว็บไซต์ด้านการลงทุนและการเงิน พบว่า แต่ละแหล่งข้อมูลได้ให้นิยามกระแสเงินสดอิสระที่แตกต่างกันดังนี้

1. Money Magazine นิยาม กระแสเงินสดอิสระ หมายถึง กำไรจากการดำเนินงาน - รายจ่ายฝ่ายทุน - การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน
2. Forbes Magazine นิยามกระแสเงินสดอิสระ หมายถึง กำไรสุทธิ + ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย + หรือ - เงินทุนหมุนเวียน - รายจ่ายฝ่ายทุน
3. The Metry Fox นิยามกระแสเงินสดอิสระ หมายถึง กำไรสุทธิ + ค่าเสื่อมราคา - การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน + หรือ - เงินสดจ่ายภาษี
4. Investor Links นิยามกระแสเงินสดอิสระ หมายถึง กำไรสุทธิ + ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย-รายจ่ายฝ่ายทุน - เงินปันผลจ่าย

5. Adism nner Circle Fund นิยามกระแสเงินสดอิสระ หมายถึง กำไรสุทธิ + ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย - รายจ่ายฝ่ายทุน

6. Subramantam & Wild (2009) นิยามกระแสเงินสดอิสระ หมายถึง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน - รายจ่ายฝ่ายทุน เพื่อรักษากำลังการผลิต (CEMBC) - เงินปันผล หรือเท่ากัน กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net operating profit after tax, NOPAT) - การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ดำเนินงาน

7. Kae50, Wayyandt, and Warfield (2013) นิยามกระแสเงินสดอิสระ หมายถึง กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน - รายจ่ายฝ่ายทุน - เงินปันผล

8. Standard and Poor นิยามกระแสเงินสดอิสระ หมายถึง กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน - กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน - เงินปันจ่ายทั้งหมด (ทั้งหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ)

สำหรับงานวิจัยในประเทศไทย พบว่ารูปแบบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และมูลค่าเพิ่มทางการตลาดที่ส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2555 โดยใช้แบบจำลองของสมการโครงสร้าง ผลการศึกษาพบว่า แบบจำลองดังกล่าวมีผลต่อราคาของหลักทรัพย์และสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยที่มูลค่าเพิ่มทางการตลาดและกระแสเงินสดอิสระมีอิทธิพลทางตรงต่อราคาของหลักทรัพย์ โดยกระแสเงินสดอิสระคำนวณจากเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน หักด้วยรายจ่ายลงทุน ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ผู้บริหารใช้ในการบริหารบริษัทเพื่อให้มีมูลค่าสูงสุด โดยประมาณการจากกระแสเงินสดในอนาคตที่เกิดขึ้นจริงสำหรับนักลงทุน นอกจากนี้ยังพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (economic value added) มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์ (อาษาษฐ์ สมณี และนิรนาท, 2557)

Maksy & Chen (2014) ศึกษาว่านิยามของกระแสเงินสดอิสระใดที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นมากที่สุด เนื่องจากงานวิจัยในอดีตและแหล่งข้อมูลการบัญชีและการเงินอธิบายนิยามของกระแสเงินสดที่หลากหลายและแตกต่างกัน จึงทำการวิจัยเพื่อหานิยามของกระแสเงินสดที่มีข้อมูลที่มีคุณค่ามากที่สุด โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด 9 รูปแบบกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นต่อหุ้นของบริษัทที่มีรายชื่อในแหล่งข้อมูล Compastat ระหว่างปี 1988 ถึง 2010 จำนวน 115,940 ตัวอย่างการวิจัยนี้มีตัวแปรควบคุม คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรต่อหุ้น การเปลี่ยนแปลงเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น การเปลี่ยนแปลงมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น รายได้รวมสินทรัพย์รวม โดยนิยามกระแสเงินสดอิสระทั้ง 9 รูปแบบที่ศึกษาครั้งนี้ ได้แก่

รูปแบบที่ 1 เท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน - รายจ่ายฝ่ายทุนเพื่อรักษาระดับกำลังการผลิต (Capital expenditure required to maintain productivity apacity)

รูปแบบที่ 2 เท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน - รายจ่ายฝ่ายทุน

รูปแบบที่ 3 เท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน - กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน

รูปแบบที่ 4 เท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน - รายจ่ายฝ่ายทุนเพื่อรักษา
ระดับกำลังการผลิต - เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ

รูปแบบที่ 5 เท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน รายจ่ายฝ่ายทุน - เงินปันผลหุ้น
บุริมสิทธิ

รูปแบบที่ 6 เท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน - กระแสเงินสดจากกิจกรรม
การลงทุน เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ

รูปแบบที่ 7 เท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน - รายจ่ายฝ่ายทุนเพื่อรักษา
ระดับกำลังการผลิต - เงินปันผลจ่ายทั้งหมดแก่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ

รูปแบบที่ 8 เท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน รายจ่ายฝ่ายทุน - เงินปันผลจ่าย
ทั้งหมดแก่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ

รูปแบบที่ 9 เท่ากับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน - กระแสเงินสดจากกิจกรรม
การลงทุน เงินปันผลจ่ายทั้งหมดแก่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2561) ได้อธิบายว่า เงินสด ประกอบด้วย เงินสดใน
มือและเงินฝากธนาคารที่ต้องจ่ายคืนเมื่อทวงถามรายการเทียบเท่าเงินสด หมายถึง เงินลงทุนระยะสั้น
ที่มีสภาพคล่องสูง ซึ่งพร้อมที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดในจำนวนที่ทราบได้ และมีความเสี่ยงที่ไม่มี
นัยสำคัญ

การเปลี่ยนแปลงในมูลค่ากระแสเงินสด หมายถึง การเข้าและออกของเงินสด

กิจกรรมดำเนินงาน หมายถึง กิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ และกิจกรรมอื่นที่
มิใช่การลงทุนหรือการจัดหาเงิน

กิจกรรมการลงทุน หมายถึง การได้มาและจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่น
ซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด

กิจกรรมจัดหาเงิน หมายถึง กิจกรรมที่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาด และ
องค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ

ทั้งนี้วัตถุประสงค์ของงบกระแสเงินสด ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 7 (ปรับปรุง 2561)
เรื่องงบกระแสเงินสด คือ เพื่อเป็นการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงในอดีตของเงินสดและ
รายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการ ผ่านทางงบกระแสเงินสดซึ่งจำแนกกระแสเงินสดในระหว่างงวด
เป็นเงินสดจากการดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงิน

ประโยชน์ของข้อมูลกระแสเงินสด

1. งบกระแสเงินสดเมื่อใช้ประกอบกับส่วนประกอบอื่นของงบการเงินจะทำให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิของกิจการ โครงสร้างทางการเงินของกิจการซึ่งรวมถึงสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ และความสามารถของกิจการในการจัดการเกี่ยวกับจำนวนเงิน และระยะเวลาของกระแสเงินสด เพื่อปรับให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์และโอกาสข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดให้ประโยชน์ในการประเมินความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด และทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่า

ปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการย่อมมีความแตกต่างกัน ซึ่งกระแสเงินสดจะช่วยเพิ่มความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของผลการดำเนินงานที่น่าเสนอระหว่างบริษัท โดยกิจการที่แตกต่างกันได้ เนื่องจากตัดผลกระทบที่เกิดจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์ที่เหมือนกันออกไปแล้ว

2. ข้อมูลในอดีตของกระแสเงินสด มักใช้เป็นตัวบ่งชี้ถึงจำนวนเงิน ระยะเวลา และความแน่นอนของกระแสเงินสดในอนาคต นอกจากนี้ยังเป็นประโยชน์ในการตรวจสอบความถูกต้องของการประเมินกระแสเงินสดในอนาคตที่ได้จัดทำในอดีต และใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดสุทธิ

การนำเสนองบกระแสเงินสด

กิจการต้องนำเสนอกระแสเงินสดจำแนกตามประเภท เพื่อที่จะให้ข้อมูลที่ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินผลกระทบของประเภทที่มีต่อฐานะการเงินของกิจการ และจำนวนกระแสเงินสดของกิจการได้ ข้อมูลนี้ยังอาจใช้เพื่อประเมินความสัมพันธ์ โดยกระแสเงินสดของกิจการสามารถจำแนกตามประเภท ได้ 3 ประเภท คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุน และกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอเพื่อจ่ายชำระหนี้กู้ยืมเพื่อการดำเนินงานของกิจการจะเป็นตัวบ่งชี้ถึงความสามารถเพื่อจ่ายเงินปันผล เพื่อการลงทุนใหม่ ๆ โดยไม่ต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งเงินภายนอก กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะเกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ ของกิจการ

2. กระแสเงินสดจากการลงทุน แสดงให้เห็นรายจ่ายที่จ่ายไปเพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพยากรต่าง ๆ เช่น ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและสินทรัพย์ระยะยาวอื่น รายจ่ายดังกล่าวให้ รวมถึงเงินสดจ่ายที่เป็นต้นทุนในการพัฒนาสินทรัพย์ และเงินสดจ่ายที่เกี่ยวข้องกับที่ดิน

อาคารและ อุปกรณ์ที่กิจการสร้างขึ้นเองเงินสดรับจากการขายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สิทธิประโยชน์ไม่มีตัวตนและ สิทธิประโยชน์ระยะยาวอื่น

3. กระแสเงินสดจากจัดหาเงิน หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการก่อหนี้สินทั้งระยะสั้นและระยะยาว ที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในขนาดและองค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของการกู้ยืมของกิจการ เช่น การออกหุ้นเพิ่มทุน การออกหุ้นแปลงสภาพ การกู้ยืมเงิน

นอกจากนี้กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) จะเป็นจำนวนที่แสดงเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากหักการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและการจ่ายเงินปันผลบริษัทที่ต้นปีประวัติย้อนหลังของกระแสเงินสดควรจะคงที่ (Stewart, 1991) ซึ่งกระแสเงินสดอิสระนี้จะเป็นสิ่งบ่งบอกความสามารถของบริษัทในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น หรือสามารถนำเงินสดไปจ่ายเงินปันผลได้อีกมากน้อยเพียงใด

ในกรณีที่กระแสเงินสดอิสระเป็นลบ ไม่ได้หมายความว่าบริษัทกำลังมีปัญหาในการดำเนินธุรกิจเสมอไป แต่อาจแสดงว่าบริษัทกำลังมีปัญหาในการดำเนินงาน ทั้งนี้ถ้ากำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีเป็นบวก แสดงว่าบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงาน ค่อนข้างสูงเพื่อสนับสนุนการเจริญเติบโตของธุรกิจ

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Cash Flow From Operation} - \text{Capital Expenditure}$$

- กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operation) คือ เงินสดที่ได้จากกิจกรรมของธุรกิจโดยทั่วไป คือ รายได้ที่เหลืออยู่หลังหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดออกแล้ว

- รายจ่ายฝ่ายทุน (Capital Expenditure) คือ รายจ่ายฝ่ายทุนหรือค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์เพื่อใช้ในการดำเนินงานของบริษัทโดยเฉพาะการซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เช่น ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ โดยรายจ่ายฝ่ายทุนสามารถแบ่งเป็น 3 ส่วน ได้แก่

1. ค่าใช้จ่ายเพื่อซื้อสินทรัพย์ใหม่ (New Investment CAPEX) เป็นค่าใช้จ่ายสำหรับการซื้อสินทรัพย์ใหม่ๆ เพื่อรองรับการขยายตัวของบริษัทในอนาคต โดยการซื้อสินทรัพย์เพื่อขยายกำลังการผลิตหรือบริการให้สอดคล้องกับแผนงานอนาคตของบริษัท

2. ค่าใช้จ่ายเพื่อบำรุงรักษาสินทรัพย์ (Maintenance CAPEX) เป็นค่าใช้จ่ายสำหรับการบำรุงรักษาสินทรัพย์ดำเนินงานให้อยู่ในสภาพที่สามารถใช้งานได้ตามปกติ เช่น ค่าใช้จ่าย บำรุงรักษาเครื่องจักรหรืออุปกรณ์เพื่อให้สามารถผลิตหรือบริการลูกค้าได้ตามปกติ

3. ค่าใช้จ่ายซื้อสินทรัพย์ทดแทน (Replacement CAPEX) เป็นค่าใช้จ่ายในการซื้อสินทรัพย์ใหม่ เพื่อนำมาทดแทนสินทรัพย์เก่าที่เสื่อมสภาพลงและไม่สามารถใช้งานได้ บริษัทจึงจำเป็นต้องเปลี่ยนสินทรัพย์เก่าออกด้วยการแทนที่ด้วยสินทรัพย์ใหม่ที่ทำให้บริษัทดำเนินงานตามปกติ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นลินี เวชวิริยกุล (2551) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์ โดยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรา การจ่ายเงินปันผล คือ ถ้าอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง แต่ในส่วน ของจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับการจ่ายปันผลในทิศทางเดียวกัน คือ จำนวนผู้ถือหุ้นมากจะมีผล ทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลมากขึ้น

นภดล สังข์ลาย (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรธุรกิจกับการจ่ายเงินปันผลของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่า อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์ รวมและกระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน แต่สำหรับ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี มีความสัมพันธ์ ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับขนาดและอัตราส่วนหนี้สินต่อ สินทรัพย์รวมกับการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์

ธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2557) ศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผล วัตถุประสงค์เพื่อหาปัจจัยที่ เป็นตัวกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ปัจจัยของช่วงอายุและนโยบายการจ่ายเงินปันผลของปีก่อนเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจ จ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้น

ดารารัตน์ สุขแก้ว (2557) ศึกษาการส่งสัญญาณและการลดต้นทุนตัวแทนจากนโยบายการ จ่ายเงินปันผลของกิจการ เพื่อศึกษาแนวโน้มของการจ่ายเงินปันผลและปริมาณการจ่ายเงินปันผลจาก กระแสเงินสดอิสระของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากิจการที่มี มูลค่าเพิ่มสูง ความสามารถในการทำกำไรสูงและมีการจ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมามีความสัมพันธ์ใน เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลในขณะที่กิจการที่มีภาระหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการ จ่ายเงินปันผล ส่วนกิจการที่มีกระแสเงินสดอิสระ และการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากสัดส่วนผู้ถือ หุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และคณะกรรมการอิสระที่มีระยะเวลา ในการดำรงตำแหน่งเท่ากับหรือมากกว่า 15 ปี มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

Waswa, Ndede & Jagongo (2014) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราการจ่ายเงินปันผลของ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเคนยา ซึ่งเป็นกลุ่มผลิตผลทางการเกษตรโดยจำเพาะกลุ่ม ตัวอย่างที่ทำการผลิตชาและกาแฟ เพียง 7 บริษัท โดยทำการศึกษาข้อมูลในช่วง พ.ศ. 2548 ถึง 2553 โดยพบว่า อัตราการเติบโตขององค์กร ขนาดขององค์กร และปริมาณเงินกู้ เป็นปัจจัยที่มี ผลกระทบโดยตรงต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่สภาพคล่องขององค์กร และผลกำไรนั้นไม่มีผล ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

King'wara (2015) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ของประเทศเคนย่าโดยมีบริษัทที่ทำการศึกษา 30 บริษัท ระหว่างปี ค.ศ. 2008-2012 ซึ่งเงินปันผลวัดด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผลและทำการวิเคราะห์ด้วยวิธี Tobit Regression Model โดยพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า กำไรของบริษัท มีผลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล แต่การเติบโตของยอดขายมีผลในเชิงลบ

Chansarn & Chansarn (2016) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 51 บริษัท ระหว่างปี ค.ศ. 2005-2012 ผลจากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการและการเจริญเติบโตของยอดขาย มีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล สำหรับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัท และการเจริญเติบโตของยอดขาย มีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่ สภาพคล่อง โครงสร้างเงินทุน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

Dalbor and Upneja (2007) ศึกษาการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของอุตสาหกรรมภัตตาคารในประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่า อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจ่ายเงินปันผล แต่จำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ โดยผู้ศึกษาได้ดำเนินการตามขั้นตอน ดังนี้

1. รูปแบบการศึกษา
2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
3. ขั้นตอนที่ใช้ในการศึกษา
4. เครื่องมือการศึกษา
5. การเก็บรวบรวมข้อมูล
6. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

รูปแบบการศึกษา

การศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยใช้การจัดเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) มาทำการทดสอบข้อสมมติฐานด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Regression Analysis) ในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 มีจำนวนทั้งสิ้น 92 บริษัท แบ่งออกเป็น 2 ประเภทอุตสาหกรรม ได้แก่ ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ และผู้ศึกษาเลือกศึกษากลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีเลือกแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) คือ เลือกศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีระหว่างวันที่ 1 มกราคม ถึงวันที่ 31 ธันวาคม และมีการนำส่งงบการเงินครบทุกปีในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 ซึ่งได้บริษัทที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดจำนวน 92 บริษัท จึงใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างสำหรับการศึกษาในครั้งนี้

ขั้นตอนที่ใช้ในการศึกษา

1. ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 รวมจำนวน 5 ปี
3. นำข้อมูลที่ได้จากงบการเงิน มาคำนวณหาค่าตัวแปร และตรวจสอบความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูล
4. นำข้อมูลทฤษฎีที่ได้จากงบการเงินมาวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยมีรายละเอียด ดังนี้
 - 4.1 วิเคราะห์หาค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยแสดงข้อมูลในรูปแบบตารางประกอบกับการบรรยายและสรุปผลการศึกษา
 - 4.2 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Regression Analysis)
5. สรุปผลการศึกษา

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ แบบบันทึกข้อมูล โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทฤษฎีจากงบการเงิน และอัตราส่วนทางการเงิน โดยแบ่งเป็นตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ได้แก่
 - 1.1 อายุของกิจการ
 - 1.2 อัตราการเติบโตของยอดขาย คำนวณได้ ดังนี้

$$\text{อัตราการเติบโตของยอดขาย} = \frac{\text{ยอดขายปีปัจจุบัน} - \text{ยอดขายปีก่อน}}{\text{ยอดขายปีก่อน}}$$

- 1.3 จำนวนผู้ถือหุ้น โดยนำข้อมูลมาจากเว็บไซต์ www.setsmart.com

1.4 กระแสเงินสดอิสระ คำนวณได้ ดังนี้

กระแสเงินสดอิสระ = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน – รายจ่ายลงทุน – เงินปันผลจ่าย

2. ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ได้แก่

การจ่ายเงินปันผล จะใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล ดังนี้

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

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ผู้ศึกษาได้รวบรวมข้อมูลจาก ฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลจากเว็บไซต์ www.set.or.th ซึ่งข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์ ประกอบด้วยงบแสดงฐานะการเงิน งบแสดงผลการดำเนินงาน และงบกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 รวมระยะเวลา 5 ปี และข้อมูลทั่วไปรวบรวมจากบทความ วารสาร ตำราวิชาการ รวมถึงงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศ

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อการศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร เพื่อให้ทราบถึงลักษณะทั่วไปของตัวแปรที่ต้องการศึกษา โดยการบรรยาย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Regression Analysis) จะใช้แบบจำลองเพื่อศึกษาตัวแปรต่างๆ ที่เป็นปัจจัยส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล โดยมีแบบจำลองดังนี้

$$DVP = \alpha_0 + \alpha_1 + \alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_4 + \epsilon$$

โดยที่ DVP หมายถึง การจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแทนของตัวแปรตามคือจะวัดจากอัตราการจ่ายเงินปันผล และตัวแทนของตัวแปรอิสระ มีดังนี้

α_0	หมายถึง ค่าคงที่ของสมการความถดถอย
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$	หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรอิสระ
AG	หมายถึง อายุของกิจการ
GR	หมายถึง อัตราการเติบโตของกิจการ
NU	หมายถึง จำนวนผู้ถือหุ้น
FC	หมายถึง กระแสเงินสดอิสระ
ε	หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

การทดสอบสมมติฐานดังกล่าว จะพิจารณาจากค่าสถิติทดสอบ P-Value ว่ามีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ โดยจะกำหนดระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ 0.05 หากระดับนัยสำคัญในการทดสอบของแต่ละตัวแปรอิสระมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด จะสรุปว่าตัวแปรอิสระในตัวแบบนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

การวัดความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระว่ามีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามที่วัดค่าจากสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) จะมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 ดังนี้

$0 \leq R^2 \leq 1$ หมายถึง ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามในทิศทางเดียวกัน หากมีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามได้มาก

$-1 \leq R^2 \leq 1$ หมายถึง ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามในทิศทางตรงกันข้าม หากมีค่าเข้าใกล้ -1 แสดงว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามได้มาก แต่เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

$R^2 = 0$ หมายถึง ตัวแปรอิสระไม่สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามได้เลย

หากเป็นการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบง่ายจะใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ R^2 แต่ถ้าวานิชย์บัญชา, 2549) เป็นการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณจะใช้ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ Adjusted R^2 (กัลยา

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ ครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 รวมจำนวน 5 ปี จำนวน 92 บริษัท แล้วจึงนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ ข้อมูล สามารถอธิบายผลการศึกษาได้ในรูปแบบตารางประกอบคำบรรยาย แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

ส่วนที่ 2 ผลการทดสอบสมมติฐาน

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

ตารางที่ 1 ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

(n = 92)

ปัจจัย	\bar{x}	SD	Min	Max
อายุของกิจการ (วัน)	5,685.76	3,662.31	18	15,145.00
อัตราการเติบโตโดยอดขาย (%)	0.44	1.21	-2.59	6.19
จำนวนผู้ถือหุ้น (คน)	8,391.17	14,314.19	496.60	83,411.20
กระแสเงินสดอิสระ (ล้านบาท)	4,922.20	13,588.45	-118.32	80,201.20
การจ่ายเงินปันผล (%)	20.26	32.73	-61.58	118.32

จากตารางที่ 1 ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ พบว่า อายุของกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,582 วัน มีอัตราการเติบโตโดยยอดขายเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.44 มีจำนวนผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 8,391.17 คน มีกระแสเงินสดอิสระเฉลี่ยเท่ากับ 4,922.20 ล้านบาท และมีการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 20.26

ตารางที่ 2 ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

(n = 54)

ปัจจัย	\bar{x}	SD	Min	Max
อายุของกิจการ (วัน)	5,572	4,142	90	15,145
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (%)	0.73	1.51	-2.59	6.19
จำนวนผู้ถือหุ้น (คน)	5,276.54	8,050.22	496.60	54,651.40
กระแสเงินสดอิสระ (ล้านบาท)	90.53	222.04	-118.32	1,347.77
การจ่ายเงินปันผล (%)	5.48	15.05	-61.58	28.09

จากตารางที่ 2 ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อายุของกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5,572 วัน มีอัตราการเติบโตโดยยอดขายเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.44 มีจำนวนผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 5,276.54 คน มีกระแสเงินสดอิสระเฉลี่ยเท่ากับ 90.53 ล้านบาท และมีการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 5.48

ตารางที่ 3 ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของปัจจัยที่มีผลต่อการ
จ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภท
อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

(n = 38)

ปัจจัย	\bar{X}	SD	Min	Max
อายุของกิจการ (วัน)	753	2,711	1	16,937
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (%)	0.03	0.16	-0.33	0.66
จำนวนผู้ถือหุ้น (คน)	12,817.23	19,412.00	1,228.20	83,411.20
กระแสเงินสดอิสระ (ล้านบาท)	11,789.53	19,275.70	1,194.40	80,201.20
การจ่ายเงินปันผล (%)	41.24	39.23	0.02	118.32

จากตารางที่ 3 ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ พบว่า อายุของกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 753 วัน มีอัตราการเติบโตโดยยอดขายเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.03 มีจำนวนผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 12,817.23 คน มีกระแสเงินสดอิสระเฉลี่ยเท่ากับ 11,789.53 ล้านบาท และมีการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 41.24

ส่วนที่ 2 ผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 : อายุของกิจการส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

สมมติฐานที่ 2 : อัตราการเติบโตโดยยอดขายส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

สมมติฐานที่ 3 : จำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

สมมติฐานที่ 4 : กระแสเงินสดอิสระต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

แหล่งความแปรปรวน	ss	df	MS	F	P-Value
Regression	14,492.39	4	3,623.09	3.796	0.007**
Residual	83,039.31	87	954.47		
รวม	97,531.70	91			

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

a : การจ่ายเงินปันผล

b : อายุของกิจการ, อัตราการเติบโตยอดขาย, จำนวนผู้ถือหุ้น, กระแสเงินสดอิสระ

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ของตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ พบว่า การจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

เมื่อทำการคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณสำหรับการพยากรณ์ สามารถอธิบายผลการศึกษาได้ดังนี้

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ปัจจัย	B	SE	β	t	Sig
(Constant)	20.196	6.407		3.152	0.002**
อายุของกิจการ	0.000	0.001	-0.022	-0.217	0.828
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย	1.017	2.713	0.038	0.375	0.709
จำนวนผู้ถือหุ้น	-0.001	0.000	-0.376	-1.883	0.063
กระแสเงินสดอิสระ	0.002	0.000	0.669	3.327	0.001**
R = 0.385 R ² = 0.149 Adjusted R ² = 0.109 SE = 30.89					

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 5 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า กระแสเงินสดอิสระ สามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ ได้ร้อยละ 14.90 (R² = 0.149) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผู้วิจัยจึงได้นำค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่นำมาทำนายความสัมพันธ์ โดยเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

- เขียนเป็นสมการโดยใช้คะแนนดิบ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{การจ่ายเงินปันผล} &= 20.196 (\text{การจ่ายเงินปันผล}) + 0.000 (\text{อายุของกิจการ}) + 1.017 \\ & (\text{อัตราการเติบโตโดยยอดขาย}) + (-0.001) (\text{จำนวนผู้ถือหุ้น}) + 0.002 \\ & (\text{กระแสเงินสดอิสระ}) \end{aligned}$$

2. เขียนเป็นสมการ โดยใช้คะแนนมาตรฐาน ดังนี้

$$\text{การจ่ายเงินปันผล} = -0.217 (\text{อายุของกิจการ}) + 0.375 (\text{อัตราการเติบโตโดยอดขาย}) + (-1.883) (\text{จำนวนผู้ถือหุ้น}) + 3.327 (\text{กระแสเงินสดอิสระ})$$

สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

ตัวแปรที่ส่งผลทางบวกกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือ กระแสเงินสดอิสระ มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.002 ซึ่งหมายความว่าถ้าบริษัทมีกระแสเงินสดอิสระที่เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.002 หน่วย

สำหรับตัวแปรที่เป็น อายุของกิจการ อัตราการเติบโตโดยอดขาย และจำนวนผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการศึกษายอมรับตามสมมติฐานข้อที่ 4 : กระแสเงินสดอิสระส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปฏิเสธสมมติฐานข้อที่ 1 : อายุของกิจการส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐานข้อที่ 2 : อัตราการเติบโตโดยอดขายส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมมติฐานข้อที่ 3 : จำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 6 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

แหล่งความแปรปรวน	ss	df	MS	F	P-Value
Regression	2,330.26	4	582.56	2.946	0.029*
Residual	9,689.06	49	197.73		
รวม	12,019.32	53			

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

a : การจ่ายเงินปันผล

b : อายุของกิจการ, อัตราการเติบโตยอดขาย, จำนวนผู้ถือหุ้น, กระแสเงินสดอิสระ

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ของตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

เมื่อทำการคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณสำหรับการพยากรณ์ สามารถอธิบายผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 7 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ปัจจัย	B	SE	β	t	Sig
(Constant)	1.096	3.621		0.303	0.763
อายุของกิจการ	0.000	0.000	0.055	0.429	0.669
อัตราการเติบโตยอดขาย	4.162	1.303	0.418	3.193	0.002**
จำนวนผู้ถือหุ้น	-4.622	0.000	-0.025	-0.191	0.849
กระแสเงินสดอิสระ	0.005	0.009	0.076	0.582	0.563
R = 0.440 R ² = 0.194 Adjusted R ² = 0.128 SE = 14.06					

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 7 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า อัตราการเติบโตโดยยอดขายสามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ได้ร้อยละ 19.40 ($R^2 = 0.194$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผู้วิจัยจึงได้นำค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่นำมาทำนายความสัมพันธ์ โดยเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

1. เขียนเป็นสมการโดยใช้คะแนนดิบ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{การจ่ายเงินปันผล} &= 1.096 (\text{การจ่ายเงินปันผล}) + 0.000 (\text{อายุของกิจการ}) + 4.162 \\ & (\text{อัตราการเติบโตโดยยอดขาย}) + (-4.622) (\text{จำนวนผู้ถือหุ้น}) + 0.005 \\ & (\text{กระแสเงินสดอิสระ}) \end{aligned}$$

2. เขียนเป็นสมการ โดยใช้คะแนนมาตรฐาน ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{การจ่ายเงินปันผล} &= 0.429 (\text{อายุของกิจการ}) + 3.193 (\text{อัตราการเติบโตโดยยอดขาย}) + \\ & (-0.191) (\text{จำนวนผู้ถือหุ้น}) + 0.582 (\text{กระแสเงินสดอิสระ}) \end{aligned}$$

สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือ อัตราการเติบโตโดยยอดขาย มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในเชิงบวกเท่ากับ 4.162 ซึ่งหมายความว่าถ้าบริษัทมีอัตราการเติบโตโดยยอดขายที่เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 4.162 หน่วย

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการศึกษายอมรับสมมติฐานข้อที่ 2 : อัตราการเติบโตโดยยอดขายส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปฏิเสธสมมติฐานข้อที่ 1 : อายุของกิจการส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐานข้อที่ 3 : จำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมมติฐานข้อที่ 4 : กระแสเงินสดอิสระส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 8 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

แหล่งความแปรปรวน	ss	df	MS	F	P-Value
Regression	8,085.05	4	2,021.26	1.365	0.267
Residual	48,859.86	33	1,480.60		
รวม	56,944.91	37			

a : การจ่ายเงินปันผล

b : อายุของกิจการ, อัตราการเติบโตโดยยอดขาย, จำนวนผู้ถือหุ้น, กระแสเงินสดอิสระ

จากตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ของตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ พบว่า การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ

เมื่อทำการคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณสำหรับการพยากรณ์ สามารถอธิบายผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 9 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ปัจจัย	B	SE	β	t	Sig
(Constant)	58.254	15.889		3.666	0.001**
อายุของกิจการ	-0.003	0.002	-0.200	-1.154	0.257
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย	-50.043	38.598	-0.213	-1.297	0.204
จำนวนผู้ถือหุ้น	-0.002	0.001	-1.148	-1.709	0.097
กระแสเงินสดอิสระ	0.003	0.001	1.266	1.867	0.071
R = 0.377		R ² = 0.142	Adjusted R ² = 0.038	SE = 38.47	

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 9 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทเทคโนโลยีและสารสนเทศ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ตัวแปรอิสระ ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศได้

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการศึกษาปฏิเสธสมมติฐานทั้ง 4 ข้อ ที่ได้ตั้งไว้

ตารางที่ 10 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	อุตสาหกรรม อาหารและ เครื่องดื่ม	อุตสาหกรรม เทคโนโลยี สารสนเทศ	โดย ภาพรวม
สมมติฐานที่ 1 : อายุของกิจการส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ	✘	✘	✘
สมมติฐานที่ 2 : อัตราการเติบโตโดยยอดขายส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ	✓	✘	✘
สมมติฐานที่ 3 : จำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ	✘	✘	✘
สมมติฐานที่ 4 : กระแสเงินสดอิสระส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ	✘	✘	✓

หมายเหตุ : ✓ ยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้
✘ ปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ ครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ โดยผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 รวมจำนวน 5 ปี จำนวน 92 บริษัท และนำข้อมูลที่ได้มาทำการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Regression Analysis) สามารถสรุปผลการศึกษาดังต่อไปนี้

สรุปผล

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยภาพรวม พบว่า อายุของกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5,572 วัน มีอัตราการเติบโตโดยยอดขายเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.44 มีจำนวนผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 8,391.17 คน มีกระแสเงินสดอิสระเฉลี่ยเท่ากับ 4,922.20 ล้านบาท และมีการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 20.26 เมื่อแยกตามประเภทอุตสาหกรรม พบว่า

ส่วนที่ 2 ผลการทดสอบสมมติฐาน

1. โดยภาพรวม

การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ พบว่า กระแสเงินสดอิสระ สามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ ได้ร้อยละ 14.90 ($R^2 = 0.149$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการศึกษายอมรับตามสมมติฐานข้อที่ 4 : กระแสเงินสดอิสระส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปฏิเสธสมมติฐานข้อที่ 1 : อายุของกิจการส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐานข้อที่ 2 : อัตราการเติบโตโดยอดขายส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมมติฐานข้อที่ 3 : จำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อัตราการเติบโตโดยอดขาย สามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ได้ร้อยละ 19.40 ($R^2 = 0.194$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการศึกษายอมรับสมมติฐานข้อที่ 2 : อัตราการเติบโตโดยอดขายส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปฏิเสธสมมติฐานข้อที่ 1 : อายุของกิจการส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐานข้อที่ 3 : จำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมมติฐานข้อที่ 4 : กระแสเงินสดอิสระส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ

การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทเทคโนโลยีและสารสนเทศ พบว่า ตัวแปรอิสระไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศได้

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการศึกษาปฏิเสธสมมติฐานทั้ง 4 ข้อ ที่ได้ตั้งไว้

อภิปรายผล

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ ครั้งนี้ จากผลการศึกษา สามารถอภิปรายผลของการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

จากผลการศึกษาพบว่า อายุของกิจการไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ ธีวรัตน์ สุวรรณะ (2557) ที่ได้ทำการศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยของช่วงอายุของกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผลของปีก่อนเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้น

อัตราการเติบโตของยอดขายส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Waswa, Ndede & Jagongo (2014) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเคนยา ซึ่งเป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์การเกษตรโดยเจาะกลุ่มตัวอย่างที่ทำการผลิตชาและกาแฟ เพียง 7 บริษัท โดยทำการศึกษาข้อมูลในช่วง พ.ศ. 2548 ถึง 2553 โดยพบว่า อัตราการเติบโตขององค์กร ขนาดขององค์กร และปริมาณเงินกู้ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบโดยตรงต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่สภาพคล่องขององค์กร และผลกำไรนั้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

จำนวนผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งโดยภาพรวม และแยกประเภทอุตสาหกรรม ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ นลินี เวชวิริยกุล (2551) ที่ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์ โดยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล คือ ถ้าอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง แต่ในส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับการจ่ายปันผลในทิศทางเดียวกัน คือ จำนวนผู้ถือหุ้นมากจะมีผลทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลมากขึ้น

กระแสเงินสดอิสระส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยภาพรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chansarn & Chansarn (2016) ที่ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 51บริษัท ระหว่างปี ค.ศ.2005-2012 ผลจากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการและการเจริญเติบโตของยอดขาย มีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล สำหรับ

อัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัท และการเจริญเติบโตของยอดขาย มีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่ สภาพคล่อง โครงสร้างเงินทุน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาครั้งนี้ มีข้อเสนอแนะที่ได้รับจากการศึกษาดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์ตัวแปรที่เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ครั้งนี้เป็นเพียงการวิเคราะห์เชิงปริมาณ และเป็นข้อในเบื้องต้นเท่านั้น ดังนั้นควรมีการพิจารณาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลในส่วนอื่นที่ไม่ใช่ในรูปแบบของตัวเลข เช่น ประวัติ และประสบการณ์ในการบริหารของบริษัท สภาพแวดล้อมทางการแข่งขันในธุรกิจของบริษัท เพื่อใช้เป็นประกอบในการตัดสินใจเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. จากผลการศึกษาทำให้ทราบว่าบางบริษัทมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่อยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากการปรับโครงสร้างของการบริหารต่าง ๆ โดยผลการดำเนินงานมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามสถานการณ์ในการแข่งขัน จึงทำให้การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราที่สูงต่ำแตกต่างกันไป ดังนั้นสำหรับผู้ที่ต้องการลงทุน ควรตรวจสอบในเรื่องของอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ เพราะแสดงให้เห็นว่า ถ้าบริษัทมีการบริหารงานที่ดีสามารถสร้างผลกำไรได้อย่างต่อเนื่อง ก็จะสามารถเพิ่มพูนจำนวนอัตราการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้เป็นอย่างดี

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

ควรทำการศึกษาค่าตัวแปรที่ได้จากทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผลทั้งหมด เพื่อให้ได้ผลการทดสอบที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนเพิ่มขึ้น และอาจมีการเพิ่มกลุ่มตัวอย่างในประเภทอุตสาหกรรมอื่น ๆ ให้เพิ่มขึ้น เพื่อให้เกิดการเปรียบเทียบระหว่างประเภทอุตสาหกรรมได้อย่างชัดเจน

บรรณานุกรม

- ณัฐวุฒิ ยอดจันทร์ และณัฐพร แสงกรชัยพัฒน์. (2547). **รายด้วยงบการเงิน**. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดดูเคชั่น.
- ดารารัตน์ สุขแก้ว. (2557). **การส่งสัญญาณและการลดต้นทุนตัวแทนจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ**. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ สถาบันวิจัยและพัฒนา.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2553. **IPO Roadmap Guide Book เส้นทางสู่การเป็นบริษัทจดทะเบียน**. กรุงเทพฯ: ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการ ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ฉัญวรัตน์ สุวรรณะ. (2557). **นโยบายการจ่ายเงินปันผล**. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- นภคล สังข์ลาย. (2557). **ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรรูจกกับการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. งานนิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต นลินี เวชวิริยกุล. (2551). **ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์**. สารนิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. สาขาวิชาบริหารธุรกิจสำหรับผู้บริหาร วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา.
- นุชจรี พิเชฐกุล. (2551). **การบัญชีขั้นสูง 1**. ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย.
- พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม. (2554). **จ่ายเงินปันผล**. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <http://www.panphol.com>.
- วรรณนิภา หล่อเพ็ญศรี. (2547). **เลือกหุ้นคุณค่าด้วยปัจจัยพื้นฐาน**. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2548). **ระบบบัญชีบริหารและการบริหารต้นทุนกิจกรรม**. กรุงเทพฯ: ศุภลักษณ์ อังคสุโข. (2555). **นุบายการจ่ายเงินปันผลกับความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดและลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้น**. จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ ปีที่ 34 ฉบับที่ 131 (มกราคม-มีนาคม).
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2549). **ทฤษฎีตลาดทุน**. กรุงเทพฯ: สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **CISA 1 Workbook : กลุ่มวิชาที่ 4 การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน**. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

อาชาตม์ สุวรรณพุกษ์, สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์ และนันทนาท แก้วประเสริฐ. (2557). อิทธิพลของ
กระแสเงินสดอิสระ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และมูลค่าเพิ่มทางการตลาดที่ส่งผลต่อ
ราคาของหลักทรัพย์ การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยในกลุ่ม SET100. วารสารการจัดการมหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์. เดือน
พฤษภาคม-สิงหาคม 2557. หน้า 57-65.

BIBLIOGRAPHY

- Benartzi et al ., (1997). **Do change in dividends signal the future or the past?**.
Journal of Finance, 52, 1007-34.
- Chansarn, S., & Chansarn, T. (2016). **Earnings Management and Dividend Policy of Small and Medium Enterprises in Thailand.** International Journal of Business and Society, 17(2), 307 – 328.
- Churchill, N. C. and Lewis, V. L. (1983). **Entrepreneurship Research: Directions and Methods.** Family Business Review. 3 (30): 225-244.
- Daily C.M.; Catherine M. and Dollinger, M. J. (1992). **An Epirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms.** Family Business Review. 5(2): 117-136.
- DeAngelo, DeAngelo and Stulz. (2006). **Dividend policy and the earned/ Contributed Capital mix: a test of the life-cycle theory.** Journal of Financial Economics, 81,227-254.
- Grullon et al., (2002). **Are dividend changes a sign of firm maturity?.** Journal of Financial Business, 7, 387-424.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). **Theory of the firms: Managerial behavior, Agency costs and ownership structure.** Journal of Financial Economics, 3, 305-360.
- Jensen, M. C. (1986). **Agency costs of free-cash flow, corporate finance, and takeovers.** American Economic Review,76, 323-329.
- King'wara, R. (2015). **Determinants of Dividend Payout Ratios in Kenya.** Research Journal of Finance and Accounting, 6(1).
- Lintner, J. (1956). **Districution of income of corporations among dvidends, retained earning, and Taxes.** American Economic Review, 46, 97-113.
- Maksy, H.C. & Chen, C.T. (2014). **Overcoming organizational inertia to strengthen business model innovation: An open innovation perspective.** Journal of Organizational Change Management, 26(6), 977-1002.

- McKelvie and Wiklund (2010). **Advancing Firm Growth Research: A Focus on Growth Mode Instead of Growth Rate.** *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 34(2):261-288.
- Michael C. Dalbor, and Arun Upneja. (2007). **An Examination of Dividend Policy in the U.S. Restaurant Industry.** *Journal of Foodservice Business Research*: 83-91.
- Miller, M. H. and Modigliani, F. (1961). **Dividend policy, growth and the valuation of shares.** *The Journal of Business*, 34, 411-33.
- Roman, T.E. (2000). **Implementing k-8 curriculum and evaluation standards. Arithmetics Teacher.** Reston, VA: National Council of Teachers of Mathematics.
- Stewart, A. M. (1991). **Empowering People.** Singapore: Pitman Publishing.
- Thanatavee, Y. (2011). **Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand.** *International Journal of Financial Research*, 52-57.
- Waswa, Ndede & Jagongo. (2014). **Determinants of Dividend Payout in Kenya.** *Journal of Science and Technology, Kenya University*, 11(3), 73-81.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม	
EE	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอयी จำกัด (มหาชน)
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
NER	บริษัท นอร์ทอีส รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)
PPPM	บริษัท พีพี ไพร้ม จำกัด (มหาชน)
STA	บริษัท ศรีตรังแอกโรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TWPC	: บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)
UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
VPO	บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาล์มมอยล์ จำกัด (มหาชน)
APURE	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
ASIAN	บริษัท เอเชียันซี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
BR	บริษัท บางกอกแรนซ์ จำกัด (มหาชน)
BRR	บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)
CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
CHOTI	บริษัท ห่องเย็นโซติวัฒน์ขนาดใหญ่ จำกัด (มหาชน)
CM	บริษัท เชียงใหม่โพรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด(มหาชน)
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
F&D	บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน)
HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
ICHI	บริษัท อิซิดัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)
KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
KTIS	บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ชูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองด์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
MALEE	บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
OSP	บริษัท โอสภสภ จำกัด (มหาชน)
PB	บริษัท เพอร์ซิเดนท์ เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน)
PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
PRG	: บริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)
RBF	บริษัท อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)
SAPPE	บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด (มหาชน)
SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)
SFP	บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)
SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
SSF	บริษัท สุรพลฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
SST	บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)
TC	: บริษัท ทropicคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
TFG	บริษัท ไทยฟู้ดส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TFMAMA	บริษัท ไทยเพอร์ซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
TIPCO	บริษัท ทิปก๊อฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
TKN	บริษัท เถ้าน้อย ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
ZEN	บริษัท เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ	
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
AIT	บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
ALT	บริษัท เอแอลที เทเลคอม จำกัด (มหาชน)
BLISS	บริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน)
DIF	กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล
DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
FORTH	บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
HUMAN	บริษัท ฮิวแมนิก้า จำกัด (มหาชน)
ILINK	บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
INET	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
JASIF	กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต จัสมิน
JMART	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)
JTS	บริษัท จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน)
MFEC	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)
MSC	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
PT	บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)
SDC	บริษัท สามารถ ดิจิตอล จำกัด (มหาชน)
SIS	บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
SVOA	บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
SYMC	บริษัท ซิมโฟนี่ คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
SYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
TRUE	บริษัท ทูรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
TWZ	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
CCET	บริษัท แคล-คอมพ์ อีเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
EIC	บริษัท อุตสาหกรรม อีเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)
METCO	บริษัท มูราโมโต้ อีเล็คตรอน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
NEX	บริษัท เน็กซ์ พอยท์ จำกัด (มหาชน)
SMT	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)
TEAM	บริษัท ทีมพีซีซี จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

โดยภาพรวม

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
รวมอายุ	92	18.00	15145.00	5685.7652	3662.31974
รวมอัตราดอกเบี้ย	92	-2.59	6.19	4432	1.21006
รวมจำนวนผู้ถือหุ้น	92	496.60	83411.20	8391.1761	14314.19720
รวมกระแสเงินสด	92	-118.32	80201.20	4922.7289	13588.45188
รวมเงินปันผล	92	-61.58	118.32	20.2687	32.73801
Valid N (listwise)	92				

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	รวมกระแสเงินสด, รวมอายุ, รวมอัตราดอกเบี้ย, รวมจำนวนผู้ถือหุ้น ^b		Enter

a. Dependent Variable: รวมเงินปันผล

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.385 ^a	.149	.109	30.89458

a. Predictors: (Constant), รวมกระแสเงินสด, รวมอายุ, รวมอัตราดอกเบี้ย, รวมจำนวนผู้ถือหุ้น

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	14492.394	4	3623.099	3.796	.007 ^b
Residual	83039.312	87	954.475		
Total	97531.706	91			

a. Dependent Variable: รวมเงินปันผล

b. Predictors: (Constant), รวมกระแสเงินสด, รวมอายุ, รวมอัตราเติบโต, รวมจำนวนผู้ถือหุ้น

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	20.196	6.407		3.152	.002
รวมอายุ	.000	.001	-.022	-.217	.828
รวมอัตราเติบโต	1.017	2.713	.038	.375	.709
รวมจำนวนผู้ถือหุ้น	-.001	.000	-.376	-1.883	.063
รวมกระแสเงินสด	.002	.000	.669	3.327	.001

a. Dependent Variable: รวมเงินปันผล

กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
รวมอายุ	54	18.00	15145.00	5571.9481	4142.26453
รวมอัตราเติบโต	54	-2.59	6.19	.7307	1.51351
รวมจำนวนผู้ถือหุ้น	54	496.60	54651.40	5276.5407	8050.22784
รวมกระแสเงินสด	54	-118.32	1347.77	90.5307	222.04257
รวมเงินปันผล	54	-61.58	28.09	5.4865	15.05921
Valid N (listwise)	54				

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	รวมกระแสเงินสด, รวมจำนวนผู้ถือหุ้น, รวมอายุ, รวมอัตราเติบโต ^b		Enter

a. Dependent Variable: รวมเงินปันผล

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.440 ^a	.194	.128	14.06186

a. Predictors: (Constant), รวมกระแสเงินสด, รวมจำนวนผู้ถือหุ้น, รวมอายุ, รวมอัตราเติบโต

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2330.267	4	582.567	2.946	.029 ^b
	Residual	9689.062	49	197.736		
	Total	12019.329	53			

a. Dependent Variable: รวมเงินปันผล

b. Predictors: (Constant), รวมกระแสเงินสด, รวมจำนวนผู้ถือหุ้น, รวมอายุ, รวมอัตราเติบโต

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	1.096	3.621		.303	.763	
1	รวมอายุ	.000	.000	.055	.429	.669
	รวมอัตราดอกเบี้ย	4.162	1.303	.418	3.193	.002
	รวมจำนวนผู้ถือหุ้น	-4.622E-005	.000	-.025	-.191	.849
	รวมกระแสเงินสด	.005	.009	.076	.582	.563

a. Dependent Variable: รวมเงินปันผล

กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
รวมอายุ	38	210.20	10341.00	5847.5053	2892.01541
รวมอัตราเติบโต	38	-.33	.66	.0346	.16690
รวมจำนวนผู้ถือหุ้น	38	1228.20	83411.20	12817.2368	19412.00454
รวมกระแสเงินสด	38	1194.40	80201.20	11789.5368	19275.70359
รวมเงินปันผล	38	.02	118.32	41.2748	39.23075
Valid N (listwise)	38				

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	รวมกระแสเงินสด, รวมอัตราเติบโต, รวมอายุ, รวมจำนวนผู้ถือหุ้น ^b		Enter

a. Dependent Variable: รวมเงินปันผล

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.377 ^a	.142	.038	38.47859

a. Predictors: (Constant), รวมกระแสเงินสด, รวมอัตราเติบโต, รวมอายุ, รวมจำนวนผู้ถือหุ้น

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8085.051	4	2021.263	1.365	.267 ^b
	Residual	48859.864	33	1480.602		
	Total	56944.914	37			

a. Dependent Variable: รวมเงินปันผล

b. Predictors: (Constant), รวมกระแสเงินสด, รวมอัตราเติบโต, รวมอายุ, รวมจำนวนผู้ถือหุ้น

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	58.254	15.889		3.666	.001	
1	รวมอายุ	-.003	.002	-.200	-1.154	.257
	รวมอัตราดอกเบี้ย	-50.043	38.598	-.213	-1.297	.204
	รวมจำนวนผู้ถือหุ้น	-.002	.001	-1.148	-1.709	.097
	รวมกระแสเงินสด	.003	.001	1.266	1.867	.071

a. Dependent Variable: รวมเงินปันผล

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	นางสาวปวีตรา บัวคง
วัน เดือน ปีเกิด	29 มิถุนายน 2536
สถานที่เกิด	จังหวัดสุโขทัย
วุฒิการศึกษา	ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
ตำแหน่งหน้าที่ในปัจจุบัน	นักวิชาการตรวจเงินแผ่นดิน ระดับ ปฏิบัติการ
ที่อยู่ปัจจุบัน	บ้านเลขที่ 645 ซอยลาดพร้าว 80 แยก 21 (ชอยกลาง) ถนนลาดพร้าว แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900