

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้าอิสระ เรื่อง ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนของการทบทวนแนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยมุ่งเน้นศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา โดยทำการศึกษาค้นคว้ารวบรวม และประมวลผลงานด้านวิชาการเพื่อให้ครอบคลุมงานที่ศึกษาโดยแบ่งเป็นหัวข้อดังนี้

1. ความรู้และข้อมูลทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์
2. ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเงินปันผล
3. แนวคิดทฤษฎีการส่งสัญญาณของเงินปันผล
4. แนวคิดทฤษฎีตัวแทน
5. แนวคิดทฤษฎีอายุของกิจการ
6. แนวคิดทฤษฎีการจ่ายเงินปันผลโดยเฉพาะส่วนที่เหลือ
7. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ความรู้และข้อมูลทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์

ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือ The Stock Exchange of Thailand (SET) คือ ตลาดทุนที่ให้นักลงทุนรายย่อยสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างเสรี โดยผ่านทางบริษัทหลักทรัพย์ (Broker) ที่เป็นสื่อกลางในการซื้อขาย

ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์

ตลาดทุนไทยยุคใหม่มีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อมา แผนพัฒนาเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ พัฒนาการของตลาดทุนไทยในยุคใหม่นั้น สามารถแบ่ง

ออกได้เป็น 2 ยุค เริ่มจาก “ตลาดหุ้นกรุงเทพ”(Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชน และต่อมาเป็น “ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”(SET)

ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) (ห้องเรียนนักลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , ม.ป.ป.)เป็นตัววัดที่เกิดจากการคำนวณทางสถิติ เพื่อติดตามการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อบ่งบอกถึงสถานการณ์ต่างๆที่สนใจ และบ่งบอกถึงระดับราคาและแนวโน้มของตลาดหุ้น

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ คำนวณโดยใช้วิธีถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตามราคาตลาด(Market Capitalization Weighted) ด้วยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดในวันปัจจุบันของหลักทรัพย์ (Current Market Value) กับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในวันฐานของหลักทรัพย์ (Base Market Value) คือวันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งค่าดัชนีเริ่มต้นที่ 100 จุด

$$\text{ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันปัจจุบัน} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบัน} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน}}$$

ซึ่งดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะประกอบไปด้วย

1. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

2. ดัชนีราคากลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ (Industry Group Index and Sectorial Index)คือการวัดดัชนีโดยแบ่งแยกเป็นแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจเพื่อให้นักลงทุนเห็นภาพและการเคลื่อนไหวของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมได้ละเอียดมากขึ้น และจะมีคำสั่งปรับฐานการคำนวณเมื่อมีหลักทรัพย์เปลี่ยนหมวดอุตสาหกรรมหรือกลุ่มธุรกิจ โดยปัจจุบันใช้วันที่ 31 ธันวาคม 2546 เป็นวันฐานที่ใช้ในการคำนวณ ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แบ่งบริษัทจะทะเบียนเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม และ 28 หมวดธุรกิจดังนี้

ตารางที่ 2.1 แสดงรายชื่อกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

| กลุ่มอุตสาหกรรม | หมวดธุรกิจ |
|--------------------------------|-------------------------------------|
| เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) | ธุรกิจการเกษตร (AGRI) |
| | อาหารและเครื่องดื่ม (FOOD) |
| สินค้าอุปโภคบริโภค(CONSUMP) | แฟชั่น (FASHION) |
| | ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน (HOME) |
| | ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์(PERSON) |
| ธุรกิจการเงิน (FINCIAL) | ธนาคาร (BANK) |

ตารางที่ 2.1 (ต่อ) แสดงรายชื่อกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

| กลุ่มอุตสาหกรรม | หมวดธุรกิจ |
|--------------------------------------|---|
| ธุรกิจการเงิน (FINCIAL) | เงินทุนและหลักทรัพย์ (FIN) |
| | ประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) |
| สินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) | ยานยนต์ (AUTO) |
| | วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร (IMM) |
| | กระดาษและวัสดุการพิมพ์ (PAPER) |
| | ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (PETRO) |
| | บรรจุภัณฑ์ (PKG) |
| | เหล็ก (STEEL) |
| อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) | วัสดุก่อสร้าง (CONMAT) |
| | บริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS) |
| | กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REITs) |
| | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) |
| ทรัพยากร (RESOURC) | พลังงานและสาธารณูปโภค(ENERG) |
| | เหมืองแร่ (MINE) |
| บริการ (SERVICE) | พาณิชย์ (COMM) |
| | การแพทย์ (HEALTH) |
| | สื่อและสิ่งพิมพ์ (MEDIA) |
| | บริการเฉพาะกิจ(PROF) |
| | การท่องเที่ยวและสันทนาการ(TOURISM) |
| | ขนส่งและ โลจิสติกส์ (TRANS) |
| เทคโนโลยี (TECH) | ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (ETRON) |
| | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) |

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์

ปัจจุบัน ณ สิ้นเดือน มกราคม 2558 มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 613 บริษัทและมีจำนวนเพิ่มขึ้นทุกปีเพราะเจ้าของบริษัทส่วนใหญ่ต่างเข้ามาระดมทุนเพื่อขยายบริษัท และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับตัวบริษัท

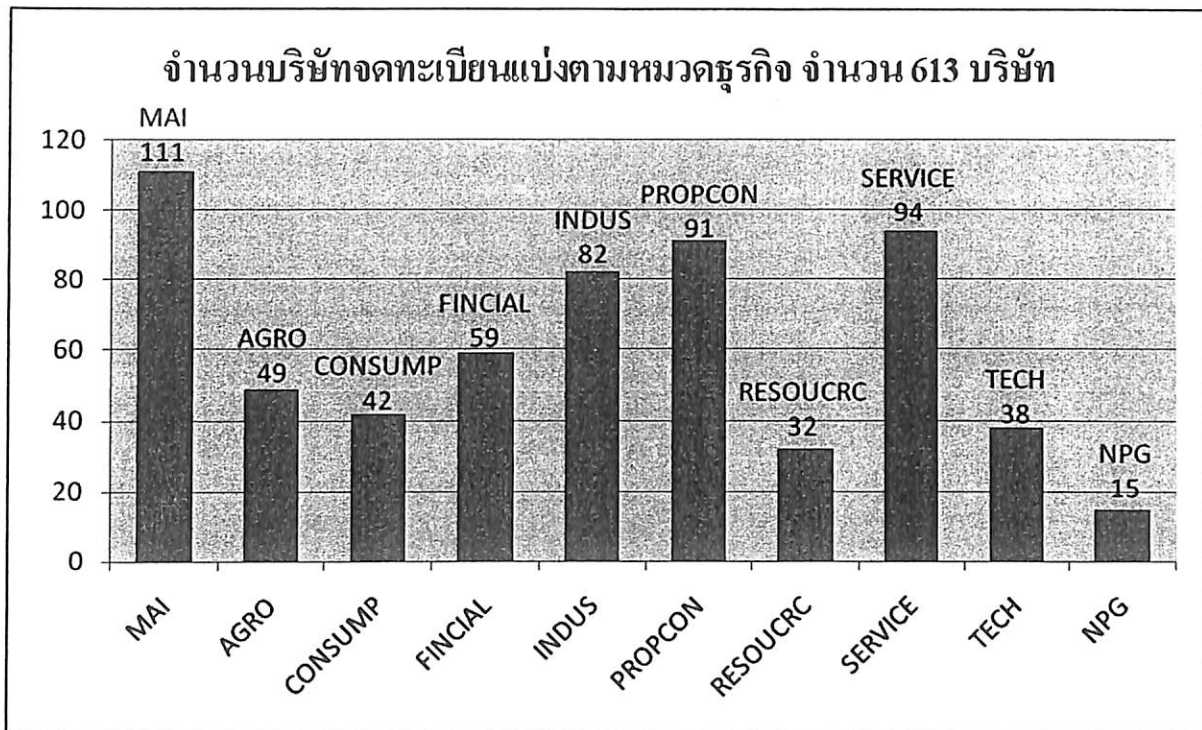
ตารางที่ 2.2 แสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงระยะเวลา ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2547 – 2557

| ปี | จำนวนบริษัท |
|------|-------------|
| 2547 | 463 |
| 2548 | 504 |
| 2549 | 518 |
| 2550 | 523 |
| 2551 | 525 |
| 2552 | 535 |
| 2553 | 541 |
| 2554 | 545 |
| 2555 | 558 |
| 2556 | 584 |
| 2557 | 613 |

คัดแปลงจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

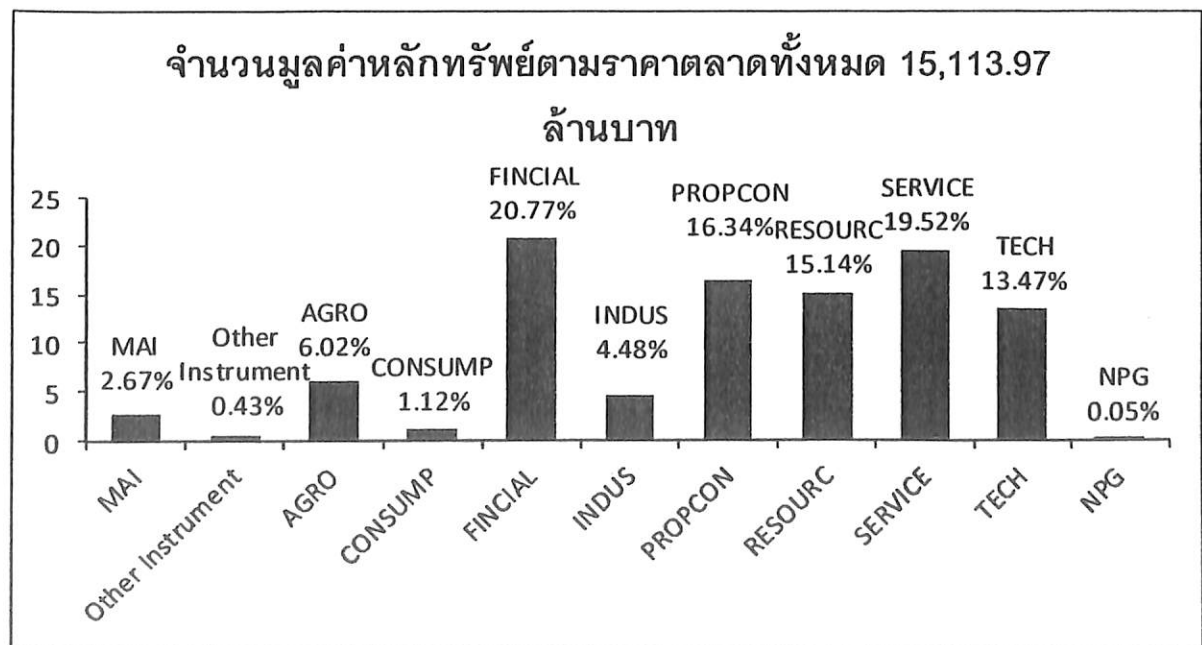
โดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มทรัพยากรและกลุ่มบริการมีสัดส่วนรวมสูงถึงร้อยละ 55 ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดทั้งหมด ณ สิ้นปี 2557

แผนภาพที่ 2.1 แสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามหมวดธุรกิจ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2557



ดัดแปลงจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แผนภาพที่ 2.2 แสดงจำนวนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งตามหมวดธุรกิจ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2557



ดัดแปลงจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ

ตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญต่อดัชนีหลักทรัพย์ของประเทศไทย เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศเป็นตัวที่สะท้อนถึงความเปลี่ยนแปลงปัจจัยการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติที่นำเงินมาลงทุนในประเทศไทย และในปัจจุบันนี้นักลงทุนสามารถโยกย้ายเงินลงทุนได้อย่างเสรีและได้รับข่าวสารทั่วโลกรวดเร็วมากยิ่งขึ้น โดยดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศที่มีผลต่อดัชนีหลักทรัพย์ในประเทศไทยที่สำคัญ เช่น ดัชนีดาว โจนส์ ของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange) ดัชนีนิเกอิ ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียว (Tokyo Stock Exchange) ดัชนีฮั่งเส็ง ของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (Hong Kong Stock Exchange) และดัชนีไฟแนนเชียลไทมส์ ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (London Stock Exchange)

ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเงินปันผล

เงินปันผล (Dividend) หมายถึงส่วนของกำไรที่บริษัท (หรือกองทุนรวม) แบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ (หรือผู้ถือหุ้นรายย่อย) ตามสิทธิของแต่ละหุ้นปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิมักกำหนดไว้ตายตัวเป็นร้อยละของราคาตราไว้แต่ปันผลแก่หุ้นสามัญ (หรือหน่วยลงทุน) จะมากหรือน้อยเปลี่ยนแปลงไปตามผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละปีคณะกรรมการบริษัทจะประกาศจ่ายปันผลแก่หุ้นสามัญเป็นครั้งคราวๆไป การปันผลอาจจ่ายเป็นเงินสดหรือหุ้นก็ได้แต่การจ่ายหุ้นปันผลในประเทศไทยยังติดขัดเรื่องภาระภาษีซึ่งผู้เกี่ยวข้องกำลังพิจารณาแก้ไขอยู่ (คำศัพท์การลงทุน, สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์)

เงินปันผล คือ “กำไรสะสมที่ถูกจัดสรรให้กับผู้ถือหุ้น โดยที่นโยบายการจ่ายเงินปันผลอาจจะแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท ทั้งในเรื่องอัตราการจ่ายและจำนวนครั้งที่จ่ายในแต่ละปีขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายๆอย่าง เช่น อัตราการเติบโตของบริษัท ความต้องการเงินทุนเพื่อขยายการลงทุนในอนาคต หรือความสามารถในการทำกำไร(วัชรวิ อัสวยิ่งเจริญ, 2548)”

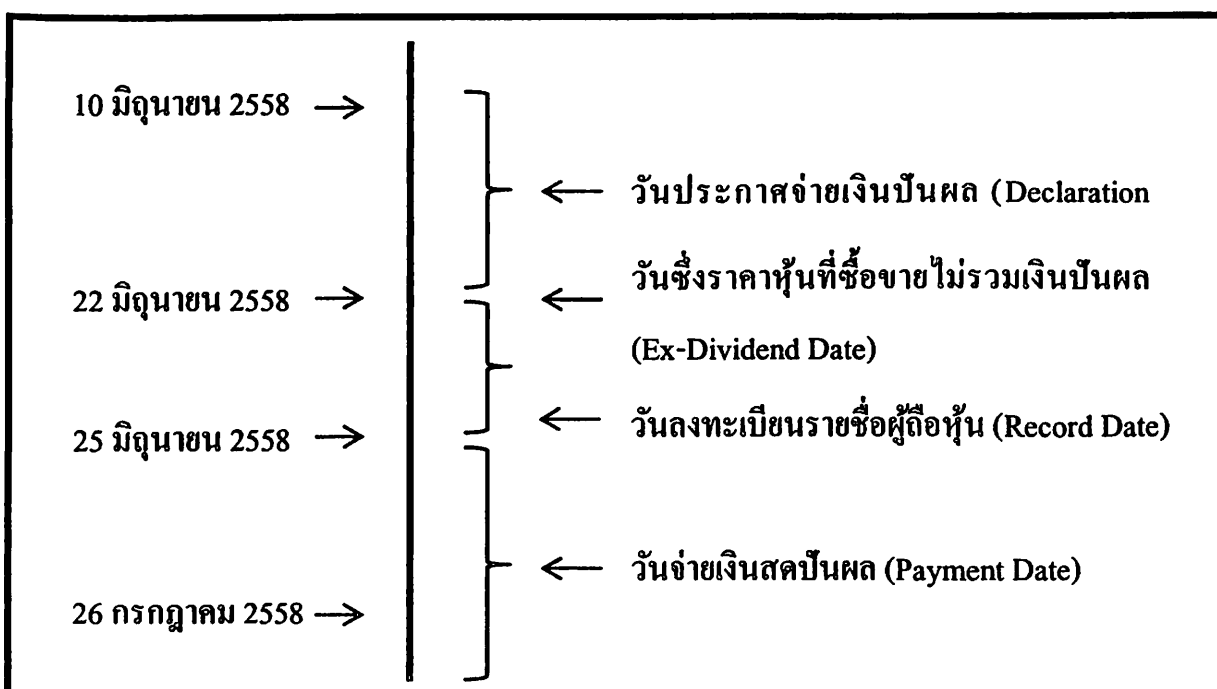
ผู้ทำวิจัยสามารถสรุปได้ว่าเงินปันผล คือ “ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้น โดยที่อัตราการจ่ายและจำนวนครั้งในการจ่าย ขึ้นอยู่กับนโยบายของหลักทรัพย์และปัจจัยหลายๆอย่าง”

โดยปกติแล้วผลการจ่ายเงินปันผลนั้นเกิดจากมติของที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นว่าให้จ่ายเงินปันผลได้ (ตามมาตรา 1201 วรรคหนึ่งในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์) ดังนั้น หากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีก็ยังสามารถจ่ายเงินปันผลไม่ได้จนกว่าจะมีมติจากที่ประชุมใหญ่อนุญาตให้ทำได้

รูปแบบการจ่ายเงินปันผลของบริษัท (Type of Dividend) สามารถแบ่งออกได้เป็น 6 ประเภทใหญ่ๆ ดังนี้ (เข็มเพชร เจริญรัตน์, 2548)

1. การจ่ายเงินสดปันผล (Cash Dividend) การที่บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้น จะต้องผ่านมติที่ประชุมของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งคณะกรรมการบริษัทจะทำการประชุมกันทุกปีหรือครึ่งปี เพื่อที่จะประเมินผลการปฏิบัติงานและผลกำไรของงวดบัญชีที่ผ่านมา และพิจารณาจำนวนเงินที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยมีหลักในการพิจารณาที่สำคัญอยู่ 2 เรื่อง คือ เรื่องจำนวนเงินปันผล (Amount of Dividend) คณะกรรมการจะกำหนดจำนวนเงินปันผลที่จะจ่าย โดยส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับนโยบายของบริษัท และเรื่องกำหนดการต่างๆของการจ่ายเงินสดปันผล (Relevant Date) โดยคณะกรรมการจะทำการประกาศจ่ายเงินปันผล โดยเรียกว่า วันประกาศจ่ายเงินปันผล (Declaration Date) หลักจากนั้นจะต้องทำการบันทึกรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล ซึ่งวันที่ทำการบันทึกเรียกว่า วันลงทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้น (Record Day) และทำการกำหนดวันที่จ่ายเงินปันผล (Payment Date) ซึ่งบริษัทจะต้องแจ้งให้ผู้ถือหุ้นและสาธารณชนทราบ ในกรณีที่รายชื่อผู้ถือหุ้นผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล จะต้องทำการบันทึกโดยมีการลงนามของประธานกรรมการบริษัท ซึ่งผู้ถือหุ้นจะต้องทำการซื้อหุ้นหรือถือหุ้นของบริษัทก่อนวันที่จะทำการบันทึกรายชื่อผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล 4 วันทำการก่อนวันปิดทะเบียนผู้ถือหุ้น เรียกว่า วันซึ่งราคาหุ้นที่ซื้อขายไม่รวมเงินปันผล (Ex-Dividend Date) แต่ถ้านักลงทุนซื้อหุ้นในช่วง 4 วันนี้ ก็จะไม่ได้รับเงินปันผล เมื่อทำการประกาศรายชื่อผู้มีสิทธิได้รับเงินปันผล คณะกรรมการบริษัทจะกำหนดวันบันทึกรายชื่อผู้มีสิทธิรับเงินปันผล

แผนภาพที่ 2.3 แสดงตัวอย่างกำหนดการจ่ายเงินปันผล



คัดแปลงจากการเงินธุรกิจ 2548

2. การจ่ายหุ้นปันผล (Stock Dividend) เป็นการที่บริษัทจ่ายผลแทนให้ผู้ถือหุ้น โดยการจ่ายหุ้นปันผล เช่น บริษัทจ่ายหุ้นปันผล 2% หมายความว่าผู้ถือหุ้นเดิมมีหุ้นอยู่ 100 หุ้นจะได้หุ้นเพิ่มอีก 2 หุ้น ดังนั้นถ้าบริษัทมีหุ้นทั้งหมด 100 ล้านหุ้น บริษัทจ่ายต้องจ่ายหุ้นปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหมดจำนวน 2 ล้านหุ้น และหลังจากจ่ายหุ้นปันผล บริษัทจะมีหุ้นสามัญทั้งสิ้น 102 ล้านหุ้น จึงส่งผลให้กำไรต่อหุ้น (Earning per share) ลดลง เพราะเนื่องจาก จำนวนหุ้นสามัญหรือตัวหารเพิ่มขึ้นและอาจจะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญลดลงด้วย

3. การจ่ายสินทรัพย์ปันผล (Property Dividend) เป็นการจ่ายปันผลด้วยสินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งไม่เป็นที่นิยมมากนัก ปกติสินทรัพย์ที่นำมาจ่ายได้แก่ ผลิตภัณฑ์ของบริษัทหรืออาจจะเป็นหลักทรัพย์ของบริษัทย่อย

4. การจ่ายเงินปันผลในรูปของภาระหนี้สิน เป็นการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปของตั๋วสัญญาใช้เงินที่เปลี่ยนมือได้ (Scrip Dividend) หรือหุ้นกู้ปันผล (Bond Dividend) เพราะเนื่องจากบริษัทขาดสภาพคล่องที่จ่ายด้วยเงินสด เพื่อให้ผู้ถือหุ้นพึงพอใจ และอาจได้รับดอกเบี้ยจากหลักทรัพย์จึงต้องจ่ายในภาระหนี้สิน แต่ผู้ลงทุนอาจจะเข้าใจว่าบริษัทมีสภาพคล่องไม่เพียงพออาจส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทมีราคาตกลงได้

5. การแตกหุ้น (Stock Splits) การแตกหุ้น ไม่ใช่รูปแบบของการจ่ายเงินปันผลแต่ก็มีผลต่อนโยบายเงินปันผล ซึ่งไม่กระทบต่อกำไรสะสมและการจ่ายเงินสดของบริษัท ทำให้กิจการยังคงรักษาสภาพคล่องต่อไปได้ การที่ผู้บริหารตัดสินใจใช้วิธีการแตกหุ้น เนื่องจากราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท ณ ปัจจุบันมีราคาสูง อีกทั้งบริษัทยังต้องการหาทุนเพิ่มเพื่อขยายกิจการการแตกหุ้นจะทำให้ราคาหุ้นสามัญลดลง ซึ่งจะทำให้นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ซื้อหุ้นได้ง่ายขึ้น เช่น ถ้าบริษัทประกาศแตกหุ้น จากหุ้นเดิม 10 บาท เป็นหุ้นใหม่ 5 บาท หมายความว่า ผู้ถือหุ้นเดิมจะมีหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่า

ตารางที่ 2.3 แสดงตัวอย่างการแตกหุ้น

| ก่อนแตกหุ้น | | หลังแตกหุ้น | |
|---------------------------------------|-------------|-------------------------------------|-------------|
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | | ส่วนของผู้ถือหุ้น | |
| หุ้นสามัญ (10 ล้านหุ้น หุ้นละ 10 บาท) | 100,000,000 | หุ้นสามัญ(20 ล้านหุ้น หุ้นละ 5 บาท) | 100,000,000 |
| ส่วนเกินทุน | 5,000,0000 | ส่วนเกินทุน | 5,000,0000 |
| กำไรสะสม | 10,000,000 | กำไรสะสม | 10,000,000 |
| รวม | 115,000,000 | รวม | 115,000,000 |

คัดแปลงจากการเงินธุรกิจ 2548

วิธีการแตกหุ้นจะไม่มีผลกระทบต่อผลรวมของส่วนของผู้ถือหุ้นแต่อาจจะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในอนาคตเนื่องจากราคาหุ้นมีราคาตกลง ทำให้นักลงทุนสามารถลงทุนซื้อหุ้นได้ง่ายขึ้น ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ความเชื่อถือและชื่อเสียงของกิจการ

6. การซื้อหุ้นกลับคืน (Stock Repurchase) การซื้อหุ้นกลับคืนถือว่าเป็นทางเลือกหนึ่งของบริษัท ถ้าบริษัทมีเงินสดส่วนเกินเหลืออยู่มากถ้าจะจ่ายเป็นเงินปันผลก็จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นจะต้องเสียภาษีจากการได้รับเงินสดปันผล อีกทั้งจำนวนหุ้นโดยรวมและการถือหุ้นของนักลงทุนรายย่อยก็ยังเท่าเดิม แต่ถ้าบริษัทใช้วิธีการซื้อหุ้นกลับคืน จะทำให้ผู้ลงทุนรายย่อยขายหุ้นคืนกับบริษัท โดยได้รับผลกำไรส่วนเกิน(Capital Gain) จากการของหุ้น โดยไม่ต้องเสียค่านายหน้าจากการขายหุ้น (Transaction Cost) และไม่ทำให้นักลงทุนรายย่อยเสียภาษีจากการได้รับเงินปันผลอีกด้วย

รูปแบบของนโยบายการจ่ายเงินปันผล

รูปแบบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสำคัญมากเพราะคำนวณหรือประมาณการได้ถึงผลตอบแทนในอนาคตที่จะรับจากเงินปันผลรูปแบบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมีดังนี้(วัชร อัสวยิ่งเจริญ, 2548)

1. นโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อหน่วยคงที่ (Stable Dividend per-share Policy) เป็นนโยบายที่หลักทรัพย์จะต้องจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่ไม่ว่ากำไรสุทธิในแต่ละปีจะมากหรือ

ขาดทุนก็ตาม เพื่อเป็นหลักประกันความเสี่ยงของนักลงทุนทำให้นักลงทุนส่วนมากที่ไม่ชอบความเสี่ยงให้ความสนใจเป็นอย่างยิ่ง ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้ต้องมีฐานะทางการเงินที่ค่อนข้างมั่นคง

2. นโยบายอัตราการจ่ายปันผลคงที่ (Constant Dividend Payout Ratio) เป็นนโยบายที่หลักทรัพย์กำหนดอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลเป็นร้อยละที่แน่นอนของกำไรสุทธิในแต่ละปีและอัตรานี้จะคงที่เสมอ แต่จำนวนเงินปันผลที่นักลงทุนจะได้ก็ผันแปรไปตามกำไรสุทธิของหลักทรัพย์ เช่น จ่ายเงินปันผลร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ ซึ่งถ้าหลักทรัพย์มีผลขาดทุนนักลงทุนก็อาจจะไม่ได้รับเงินปันผลในปีนั้นเลยเช่นกัน โดยนโยบายนี้จะเห็นได้ทั่วไปในบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงนักลงทุนจึงไม่ค่อยนิยมจะสนใจมากนักเพราะมีโอกาสที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนจากลงทุนในแต่ละปี

3. นโยบายการจ่ายเงินปันผลแบบผสม (Compromise Policy) เป็นนโยบายจ่ายเงินปันผลที่ผสมผสานการจ่ายเงินปันผลต่อหน่วยคงที่ในจำนวนที่ต่ำและจะจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเมื่อมีการดำเนินงานดีมีผลกำไรมากขึ้น ซึ่งเป็นนโยบายที่เหมาะสมกับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ปานกลาง เพราะถึงแม้ว่าบริษัทจะมีผลขาดทุนแต่ก็ยังจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่อยู่และถ้าบริษัทมีกำไรสุทธิก็จะมีส่วนเพิ่มอีกด้วย ซึ่งนโยบายนี้มีความยืดหยุ่นอย่างมาก

4. นโยบายการจ่ายปันผลจากกำไรส่วนเหลือ (Residual Dividend Policy) เป็นนโยบายการจ่ายปันผลที่ขึ้นกับโอกาสการลงทุนของบริษัท ถ้าหากบริษัทมีโครงการการลงทุนหรือต้องการขยายสาขาที่คาดว่าจะได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่า ซึ่งต้องใช้เงินจำนวนมาก บริษัทจะนำกำไรสุทธิของบริษัทไปขยายกิจการหรือลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ ก่อนแล้วจึงนำผลต่างมาจ่ายเป็นเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นในภายหลัง ดังนั้นถ้าหากว่ามีโอกาสในการลงทุนไม่แน่นอนก็จะทำให้นโยบายการจ่ายปันผลผันผวนไปด้วย

ทฤษฎีการส่งสัญญาณของเงินปันผล (Signaling Theory)

เนื่องจากนักลงทุนแต่ละคนมีข้อมูลในการลงทุนที่ไม่เท่ากัน ผู้บริหารจึงต้องใช้เครื่องมือเพื่อให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงการทำกำไรของบริษัท ซึ่งการจ่ายเงินปันผลก็อาจเป็นเครื่องมือที่ผู้บริหารใช้เมื่อนักลงทุนเห็นว่าปริมาณเงินปันผลที่ได้รับเพิ่มขึ้นหรือลดลงไปจากเดิม ย่อมทำให้เกิดมุมมองที่มีต่อบริษัท John Lintner ได้กล่าวว่า “ผู้บริหารจะจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นก็ต่อเมื่อบริษัทสามารถจะรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นต่อไปได้ในอนาคต ส่วนการจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจะเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารคิดว่า จะไม่สามารถแก้ไขเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อบริษัทให้คลี่คลายโดยเร็ว ซึ่งถ้าเป็นไปได้ผู้บริหารก็ไม่ต้องการที่จะลดการจ่ายเงินปันผล” ส่งผลให้กำไรสุทธิเป็นปัจจัยหนึ่ง

ผู้บริหารให้ความสำคัญและเป็นปัจจัยหลักในการจ่ายเงินปันผล ดังนั้น บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอและมีกำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจะมีการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นในปีต่อไป

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ปัญหาตัวแทนก็อาจจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กำหนดปริมาณการจ่ายเงินปันผล โดยการจ่ายเงินปันผลสามารถลดปัญหาตัวแทนหรือการทุจริตของผู้บริหารได้เพราะการจ่ายเงินปันผลทำให้ปริมาณกระแสเงินสดของอิสระในบริษัท(Free Cash Flow) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของผู้บริหารลดลง ถ้าบริษัทที่มีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีจำนวนมากย่อมมีปัญหาคู่ตัวแทนน้อย เพราะผู้ถือหุ้นสามารถที่จะมาตรวจสอบการบริการจัดการของผู้บริหารอย่างใกล้ชิดจึงไม่มีความจำเป็นต้องเพิ่มการจ่ายเงินปันผลเพื่อป้องกันไม่ให้ผู้บริหารนำไปใช้ในโครงการที่ไม่ได้เพิ่มมูลค่าแก่กิจการ แต่ในการตรงกันข้าม บริษัทที่มีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นรายใหญ่น้อย เช่น ผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมากหรือผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนต่างชาติ ไม่สามารถตรวจสอบการบริการจัดการของผู้บริหารได้อย่างใกล้ชิดและมีการเกิดปัญหาตัวแทน ทำให้ผู้ถือหุ้นต้องการให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในจำนวนมาก เพื่อป้องกันการใช้จ่ายเงินสดไปในทางมิชอบของผู้บริหาร(สุกัลกษณ์และคณะ, 2555) ดังนั้นสัดส่วนของการลงทุนในกรณีที่มีบริษัทมีผู้ถือหุ้นรายย่อย(Free Float)จำนวนมากอาจจะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้น

ทฤษฎีอายุของกิจการ (Life-cycle Theory)

อายุการดำเนินการของบริษัทและโอกาสในการเติบโตของบริษัทก็เป็นปัจจัยหนึ่งในการที่กำหนดการจ่ายเงินปันผล โดยทฤษฎีนี้เสนอแนวคิดที่ว่าบริษัทที่เพิ่งเริ่มดำเนินงาน จะมีโอกาสในการจ่ายเงินปันผลน้อยกว่าบริษัทที่ดำเนินงานเป็นระยะเวลานาน เนื่องจากบริษัทที่เริ่มดำเนินงานอยู่ในช่วงเติบโต ถ้ามีกำไรมากๆจำเป็นต้องเก็บรักษากระแสเงินสดไว้ใช้ในการลงทุนโครงการใหม่เพื่อขยายการเติบโตให้ได้มากที่สุด ในทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนตามลำดับขั้น(Pecking Order Theory) ได้เสนอไว้ว่า ในการลงทุนขยายกิจการบริษัทจำเป็นต้องใช้แหล่งเงินทุนจากภายในก่อนและจำเป็นต้องหลีกเลี่ยงการออกหุ้นใหม่เนื่องจากจะทำให้ส่วนแบ่งจากกำไรของผู้ถือหุ้นลดลงจึงทำให้ผู้ถือหุ้นไม่พอใจได้ บริษัทจึงจำเป็นต้องเก็บรักษากระแสเงินสดไว้หากพยากรณ์ว่าจะมีโอกาสเติบโตในอนาคตอันใกล้ ในขณะที่มีอายุการดำเนินงานมาช้านานแสดงถึงการเติบโตเต็มที่แล้วมักไม่มีความจำเป็นต้องเก็บกระแสเงินสดไว้ลงทุนต่อมากนัก มักจะมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นมากกว่า (สุกัลกษณ์ อังคสุโขและคณะ, 2555) ดังนั้นบริษัทที่มีอายุการดำเนินงานและมีกำไรสะสมมากมักจะให้ผลตอบแทนกับผู้ถือหุ้นในรูปแบบเงินปันผลจำนวนมาก

ทฤษฎีการจ่ายเงินปันผลโดยเฉพาะส่วนที่เหลือ (Residual Theory)

ทฤษฎีนี้ถือว่าถ้าธุรกิจมีโอกาสลงทุนและมีโครงการที่น่าลงทุน ผู้ถือหุ้นก็ยินดีที่จะให้บริษัทนำกำไรสะสมไปลงทุนก่อนจนโครงการหรือโอกาสในการลงทุนหมดแล้วค่อยนำกำไรในส่วนนั้นมาจ่ายเป็นเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น การพิจารณาอัตราการจ่ายเงินปันผล ในสถานการณ์ต่างๆของบริษัทว่าควรจ่ายเงินปันผลที่จำนวนเท่าใด ซึ่งมีปัจจัยอยู่ 4 ประการคือ ความชอบของผู้ถือหุ้น ระหว่างเงินปันผล(Dividend Yield)และส่วนต่างจากขายหุ้น(Capital Gain) โอกาสในการลงทุนของบริษัท เป้าหมายโครงสร้างการลงทุนของบริษัทและโอกาสในการหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอก (เจริญชัย ชัยปัญญา โชค, 2553) และกระแสเงินสดในส่วนที่เหลือนี้จะนำไปจ่ายเป็นเงินปันผล เนื่องจากโอกาสในการลงทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทไม่สามารถกำหนดได้อย่างแน่นอน ทำให้การจ่ายเงินปันผลในแต่ละปีของบริษัทเปลี่ยนแปลงไปด้วยอาจจะทำให้ผู้ถือหุ้นต้องพิจารณาภาวะเศรษฐกิจให้ดีก่อนการลงทุนและประเมินของความเสี่ยงของตนเองที่ยอมรับได้(ธนิตาจิตร น้อมรัตน์,2540) ทั้งนี้กระแสเงินสดสามารถที่จะบ่งบอกถึงปริมาณในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทได้ ดังนั้นถ้าบริษัทมีกระแสเงินสดจำนวนมากก็สามารถที่จะจ่ายเงินปันผลในจำนวนมากเช่นกัน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ได้มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศที่น่าทฤษฎีข้างต้นมาศึกษา โดยศึกษาตัวแปรชี้วัดต่างๆที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลดังนี้

พรทิพย์ เจริญจิตรวินชา(2552) ได้ศึกษาการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 411 บริษัทเป็นบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในปี พ.ศ. 2549 - 2550 ได้พบว่า กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล

เจริญชัย ชัยปัญญาโชค(2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาบริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2545 -2551 รวม 5 ปีจำนวน 14 บริษัทและแบ่งแยกบริษัทออกเป็น 3 กลุ่ม ตามมูลค่าของตลาด พบว่า กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลของบริษัททั้ง 3 กลุ่มมากที่สุดเมื่อเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ

Abdulrahman Ali Al-Twajjry(2007) ศึกษานโยบายเงินปันผลกับการจ่ายเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซียพบว่า กำไรต่อหุ้นในอดีตมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลเช่นกัน

Ping Zhou & William Ruland(2006) ได้ศึกษาการจ่ายเงินปันผลและการเติบโตของกำไรในอนาคต โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทในบริษัทหลักทรัพย์ NYSE , AMEX และ NASDAQ ตั้งแต่ปี ค.ศ.1950 – 2003 และคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีจ่ายเงินปันผลประจำปี , มีกำไรติดต่อกัน 5 ปี และมีมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นมากกว่า 250,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาหรือมีสินทรัพย์รวมมากกว่า 500,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ได้บริษัทตามเป้าหมายจำนวน 27,925 บริษัท จากการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลสูงจะมีการเติบโตของกำไรที่เกิดขึ้นจริงในภายหลังสูงอีกด้วย ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณที่ทำนายว่าบริษัทที่เพิ่มการจ่ายเงินปันผลมีโอกาที่จะมีกำไรในอนาคตมากกว่าบริษัทที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล โดยการจ่ายเงินปันผลของจะบ่งบอกถึงกำไรคุณภาพและบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลจะมีความสม่ำเสมอของกำไรมากกว่าบริษัทที่ไม่ได้จ่ายเงินปันผล

ศุภลักษณ์ อังคสุโขและคณะ(2555) การศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดและลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 - 2552 โดยยกเว้นบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงินและบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ พบว่าสัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันกับการจ่ายเงินปันผลและพบว่าอายุของกิจการ โดยนำกำไรสะสมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นก็เป็นปัจจัยหนึ่งในการจ่ายเงินปันผล โดยบริษัทที่มีอายุกิจการมากขึ้นจะมีโอกาสจ่ายเงินปันผลมากขึ้น

Tehmina Khan(2006) ได้ศึกษาโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับเงินปันผลโดยเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนของประเทศในสหราชอาณาจักรจำนวน 330 บริษัทระหว่างปี ค.ศ.1985 – 1997 โดยได้สรุปว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำเมื่อบริษัทมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยสูงแต่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลในระดับสูงก็ต่อเมื่อผู้ถือหุ้นรายย่อยอยู่ในระดับต่ำ

Osh Oonpipat(2009) ได้วิจัยเรื่อง Dividend Policy and Earned/Contributed Capital Mix : The Empirical Study, of Thailand. ที่พบว่าถ้าอัตราส่วนกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงบริษัทจะมีโอกาสในการเงินปันผลสูงโดยใช้ตัวแปรควบคุมคือ อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และระดับเงินสดในมือ

Harry DeAngelo, Linda DeAngelo & Rene M. Stulz (2006) ได้ศึกษาเรื่อง Dividend policy and The earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory โดยศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ปีค.ศ. 1973 – 2002 โดยพบว่าอัตราส่วนระหว่างกำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรหลักที่จะกำหนดจ่ายเงินปันผลของบริษัท

ทิพย์สุคนธ์ ปันสุข (2550) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับตัวแปรทางการเงินสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย โดยศึกษาหลักทรัพย์ที่จ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง 4 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 - 2548 จำนวน 79 บริษัท พบว่าอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลไม่มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสด

ปัญญา ภู่งกร (2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาบริษัทในกลุ่มของดัชนี SET100 ที่จ่ายเงินปันผลต่อเนื่องระหว่างปี พ.ศ. 2548 - 2550 จำนวน 62 บริษัทพบว่ากระแสเงินสดกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

Mohammed Amidu and Joshua Abor (2006) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศกานา โดยเก็บข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1993 – 2003 ระยะเวลา 6 ปี จำนวน 22 บริษัท พบว่าอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน