

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะแสดงให้เห็นถึงรายละเอียดของการวิเคราะห์ข้อมูลโดยผู้วิจัยได้แบ่งข้อหัวให้นำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

สัญลักษณ์ที่ใช้ในการเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ตอนที่ 1 เพื่อให้การนำเสนอข้อมูลเป็นที่เข้าใจตรงกันในการแปลความหมาย ผู้วิจัยจึงได้กำหนดสัญลักษณ์ที่ใช้ในการเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

n	แทน	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
\bar{X}	แทน	ค่าเฉลี่ย (Mean)
S.D.	แทน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
F	แทน	สถิติทดสอบที่ใช้เปรียบเทียบใน F-distribution
P-value	แทน	ระดับนัยสำคัญ (Significance)
VIF	แทน	ค่าทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรอิสระ
R	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
Adjusted R ²	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจหรือค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์
SE _{est}	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน
a	แทน	ค่าคงที่ของสมการพยากรณ์ในรูปแบบคะแนนดิบ
CF	แทน	อัตราส่วนกระแสเงินสด
EPSP	แทน	กำไรต่อหุ้นในอดีต
FF	แทน	สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อย
RETE	แทน	กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
DIV	แทน	อัตราจ่ายเงินปันผล

ผลการวิเคราะห์สถิติบรรยาย

ตอนที่ 2 การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามในภาพรวม

โดยแสดงเป็นตารางได้ดังนี้

ตารางที่ 4.1 แสดงสถิติบรรยายสำหรับตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	\bar{x}	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	S.D.
อัตราส่วนกระแสเงินสด	0.6394	(33.2696)	18.5137	5.0030
กำไรต่อหุ้นในอดีต	3.9385	(0.5700)	77.7800	7.8550
สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	40.7357	9.3300	97.6600	17.7658
กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.6993	0.0300	35.0000	2.4657

จากตารางที่ 4.1 สรุปได้ว่า

- อัตราส่วนกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ 0.6394 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -33.2696 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 18.5137 โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 5.0030
- กำไรต่อหุ้นในอดีตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ 3.9385 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.5700 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 77.7800 โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 7.8550
- สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ 40.7357 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 9.3300 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 97.6600 โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 17.7658
- กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ 0.6993 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.0300 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 35.0000 โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 2.4657

ตารางที่ 4.2 สถิติบรรยายสำหรับตัวแปรตาม

ตัวแปร	\bar{x}	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	S.D.
อัตราจ่ายเงินปันผล	1.7683	0.0100	17.0300	2.8750

จากตารางที่ 4.2 สรุปได้ว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ 1.7683 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.0100 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 17.0300 โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 2.8750

ตอนที่ 3 การนำเสนอผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยแสดงเป็นตารางได้ดังนี้

ในการทดสอบความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรอิสระตามกรอบแนวความคิด ผู้วิจัยทำการตรวจสอบ 2 ขั้นตอน คือ ขั้นตอนแรกทำเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) และขั้นตอนที่ 2 หาค่าความทนทาน (Tolerance) และหาค่า Variance Inflation Factor (VIF) โดยผลการตรวจสอบดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ด้วยวิธีสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน

	อัตราส่วน กระแสเงินสด	กำไรต่อหุ้น ในอดีต	กำไรสะสมต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	สัดส่วนผู้ถือหุ้น รายย่อย	อัตราจ่ายเงิน ปันผล
อัตราส่วนกระแส เงินสด	1				
กำไรต่อหุ้นในอดีต	-.035	1			
กำไรสะสมต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น	.026	.006	1		
สัดส่วนการลงทุน ของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-.074	.025	-.098	1	
อัตราจ่ายเงินปันผล	-.030	.491**	.002	.000	1

จากตารางที่ 4.3 พบว่า ตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร ไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปร โดยพิจารณาจากค่าสหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.80 ($R < 0.80$) และเพื่อให้การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง

ตัวแปรอิสระมีความชัดเจนยิ่งขึ้นผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ในขั้นตอนที่ 2 โดยจะพิจารณาค่า Tolerance และค่า VIF ซึ่งผลวิเคราะห์ที่ได้แสดงในตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4 ค่า Tolerance และ ค่า VIF

ตัวแปรอิสระ	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
อัตราส่วนกระแสเงินสด	0.993	1.007
กำไรต่อหุ้นในอดีต	0.998	1.002
กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.990	1.010
สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0.985	1.015

จากตารางที่ 4.4 พบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนกระแสเงินสด กำไรต่อหุ้นในอดีต กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และสัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อย มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.990 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ต้องมากกว่า 0.1 ส่วน VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.015 ซึ่งน้อยกว่า 4 จึงเป็นการยืนยันผลการวิเคราะห์ในขั้นตอนแรกจากการทำเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปร ไม่มีความสัมพันธ์กัน และมีความเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์การถดถอยพหุระหว่างตัวแปรอิสระเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล กับตัวแปรตามเป็นอัตราจ่ายเงินปันผล

ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล	อัตราจ่ายเงินปันผล (DIV)		P-value
	สัมประสิทธิ์การถดถอย	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน	
อัตราส่วนกระแสเงินสด (CF)	-0.008	0.036	0.828
กำไรต่อหุ้นในอดีต (EPSP)	0.178	0.023	0.000*
กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (RETE)	-0.002	0.073	0.977
สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF)	-0.002	0.010	0.837

$R = 0.492$ Adjusted $R^2 = 0.226$ $SE_{est} = 0.226$ $a = 1.113$ $F = 15.3009$ $P\text{-value} = 0.000$

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.5 พบว่า กำไรต่อหุ้นในอดีต (EPSP) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผล (DIV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีระดับนัยสำคัญที่สังเกตได้ (*P-value*) ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (*P-value* < 0.05) นั่นคือ สมมติฐานการศึกษาข้อที่ 2 ได้รับการสนับสนุน

ส่วนอัตราส่วนกระแสเงินสด (CF) กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (RETE) และสัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) ไม่มีความสัมพันธ์และไม่ส่งผลต่ออัตราจ่ายเงินปันผล (DIV) โดยมีนัยสำคัญที่สังเกตได้ (*P-value*) สูงกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (*P-value* > 0.05) ดังนั้น สมมติฐานการศึกษาข้อที่ 1, 3 และ 4 จึงไม่ได้รับการสนับสนุน

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ความถดถอยพหุใหม่ โดยวิเคราะห์เฉพาะตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตาม โดยผลที่ได้มีดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.6 การวิเคราะห์การถดถอยพหุระหว่างตัวแปรอิสระที่เป็นกำไรต่อหุ้นในอดีตกับตัวแปรตามเป็นอัตราจ่ายเงินปันผล

ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล	อัตราจ่ายเงินปันผล (DIV)		<i>P-value</i>
	สัมประสิทธิ์การถดถอย	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน	
กำไรต่อหุ้นในอดีต (EPSP)	0.178	0.023	0.000*

$R = 0.491$ Adjusted $R^2 = 0.238$ $SE_{\text{est}} = 2.49004$ $a = 1.021$ $F = 62.079$ $P\text{-value} = 0.000$

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุ พบว่า กำไรต่อหุ้นในอดีต (EPSP) เป็นตัวพยากรณ์อัตราจ่ายเงินปันผล (DIV) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสร้างสมการพยากรณ์ ประกอบด้วยตัวแปรข้างต้น ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ (*R*) เท่ากับ 0.491 ค่าสัมประสิทธิ์ของการพยากรณ์ (Adjusted R^2) เท่ากับ 0.238 ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (SE_{est}) เท่ากับ 2.49004 และค่าคงที่ของสมการพยากรณ์ในรูปแบบคะแนนดิบ (*a*) เท่ากับ 1.021 โดยสามารถเขียนสมการพยากรณ์ได้ดังนี้

$$DIV = 1.021 + 0.178 (EPSP)$$

ตาราง 4.7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานตามการวิเคราะห์การถดถอยพหุในภาพรวม

ตัวแปรอิสระ	ผลการทดสอบสมมติฐาน
อัตราส่วนกระแสเงินสด	ปฏิเสธสมมติฐาน
กำไรต่อหุ้นในอดีต	ยอมรับสมมติฐาน
กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.7 ผลการทดสอบสมมติฐานในภาพรวมด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุพบว่ากำไรต่อหุ้นในอดีต มีความสัมพันธ์กับอัตราจ่ายเงินปันผล แต่อัตราส่วนกระแสเงินสด กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และสัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อย ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราจ่ายเงินปันผล ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยในอดีตตามตารางที่ 4.8

ตารางที่ 4.8 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและผลการทดสอบของงานวิจัยในอดีต

ผู้ทำการศึกษา	ทิพสุคนธ์	พรทิพย์	ศุภลักษณ์	ปัญญา	คณิศร์
อัตราส่วนกระแสเงินสด	-			+	-
กำไรต่อหุ้นในอดีต		+			+
กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น			+		-
สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อย			-		-

จากตารางที่ 4.8 การศึกษาในครั้งนี้พบว่ามีความสอดคล้องกับผลงานของผู้วิจัยก่อนหน้านี้นี้บางท่าน และแตกต่างจากผลงานของผู้วิจัยก่อนหน้านี้นี้บางท่าน และจากการวิเคราะห์หาสาเหตุเนื่องจากอัตราส่วนกระแสเงินสดเพิ่มหรือลดลงนั้น ไม่สามารถบ่งบอกถึงปริมาณกระแสเงินสดของบริษัทที่เพียงพอในการจ่ายเงินปันผลได้ บกระแสเงินสดดังกล่าวอาจจะเพิ่มขึ้นจากการกู้เงินหรือเพิ่มทุนของบริษัท ทำให้ไม่สามารถที่จะบ่งบอกได้อย่างชัดเจนว่าส่งผลกับการจ่ายเงินปันผลดังนั้นอัตราส่วนกระแสเงินสดจึงไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราจ่ายเงินปันผล สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยจะมากหรือน้อยนั้นก็ไม่ได้เป็นตัวกำหนดของอัตราจ่ายเงินปันผลเนื่องจากถ้าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีจำนวนมากนั้นทำให้ไม่สามารถที่จะดูแลกิจการ ได้ใกล้ชิดอาจจะเกิดปัญหาในการที่ผู้บริหารนำเงินสดจากกำไรของกิจการ ไปใช้ในทางที่ผิดจึงส่งผลให้มีนโยบายที่จ่ายเงินปันผลมากขึ้นเพื่อลด

ปัญหาตามทฤษฎีตัวแทนในทางกลับกันกรณีที่มีสัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่ำก็อาจจะมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่สูงได้เช่นกันเนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่สามารถที่จะซื้อขายหลักทรัพย์ได้คล่องเหมือนกับผู้ถือหุ้นรายย่อยทำให้คาดหวังผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลมากกว่ากำไรจากส่วนต่างของราคาจึงทำให้สัดส่วนของการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราจ่ายเงินปันผล และบริษัทที่มีกำไรสะสมมากก็ถือเป็นบริษัทที่มีอายุมากแต่ก็ยังคงลงทุนต่อไปเนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศไทยยังคงต้องพัฒนาอย่างต่อเนื่องจึงยังไม่มีบริษัทที่อึดตัวทางธุรกิจและบริษัทใหญ่ๆหลายบริษัทก็เริ่มสนใจเข้าไปลงทุนในประเทศแถบอาเซียน(AEC)ที่จะเริ่มเปิดการค้าอย่างเสรีจึงทำให้ยังต้องกันเงินสดจากกำไรสะสมมาลงทุนเพื่อนำมาขยายกิจการต่อไปดังนั้นอายุของกิจการจึงไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราจ่ายเงินปันผล