บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาค้นคว้าอิสระ เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษากรณีหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ครั้งนี้ ได้ศึกษาและรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ตำรา และผลการศึกษาอื่นโดยมีเนื้อหาดังต่อไปนี้

1. แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล
2. อัตราส่วนทางการเงิน
3. ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์
4. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

จากการศึกษาแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผลพบว่านโยบายเงินปันผลที่เหมาะสม คือ การจัดให้มีความสมดุลระหว่างการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันและอัตราการเติบโตของบริษัทในอนาคต เพื่อที่จะทำให้ราคาของหุ้นสามัญสูงสุด การกำหนดว่าสัดส่วนของกำไรที่เหมาะสมที่บริษัทควรจะจัดสรรไปยังผู้ถือหุ้นว่าควรเป็นเท่าใดนั้น ผู้บริหารพึงตระหนักอยู่เสมอว่าเป้าหมายของการดำเนินธุรกิจคือ การสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น ดังนั้น บริษัทจึงควรกำหนดการจ่ายเงินปันผล โดยการกำหนดเป็นอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลเป้าหมายให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ถือหุ้นสามัญด้วย

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความต้องการของผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งได้มีผู้เสนอแนวคิดขึ้นเพื่อเป็นทฤษฎีในการอธิบายถึงความจำเป็นของนโยบายเงินปันผลในการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนในลักษณะต่าง ๆ กัน ซึ่งทฤษฎีเงินปันผลที่สำคัญมีดังนี้

ทฤษฎีนโยบายเงินปันผล (เริงรัก 2544, 419-421) นโยบายเงินปันผลที่เหมาะสม คือการจัดให้มีความสมดุลระหว่างการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบัน และอัตราการเจริญเติบโตของบริษัทในอนาคต เพื่อที่จะทำให้ราคาของหุ้นสามัญสูงสุดโดยมีทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ดังนี้คือ

1. The dividend irrelevance theory ผู้ที่เสนอแนวความคิดนี้คือ Merton Miller และ Franco Modigliani (MM) โดยกล่าวว่า นโยบายเงินปันผลจะไม่มีผลกระทบทั้งราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) และต้นทุนของเงิน (Cost of Capital) ของบริษัท ซึ่งก็หมายถึง นโยบายเงินปันผลไม่มีความสำคัญ (Irrelevant) และยังกล่าวต่อไปว่ามูลค่ากิจการขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไร และความเสี่ยงของธุรกิจของบริษัทเองหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่ามูลค่าของกิจการขึ้นอยู่กับรายได้จากสินทรัพย์ของบริษัทเท่านั้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับว่ารายได้นั้นจะนำมาแบ่งอย่างไรระหว่างเงินปันผลกับกำไรสะสมโดย Merton Miller และ Franco Modigliani (MM) ได้ตั้งข้อสมมุติฐานว่า

1.1 ไม่มีการเก็บภาษีบุคคลและนิติบุคคลในการซื้อขายหลักทรัพย์

1.2 ไม่มีต้นทุนในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

1.3 ไม่มีความแตกต่างของต้นทุนในการใช้สินเชื่อภายนอกหรือเงินทุนของบริษัท

1.4 ตลาดทุนมีประสิทธิภาพ มีความเท่าเทียมกันในข้อมูลข่าวสารของบริษัทระหว่างผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน กับ ผู้บริหารของบริษัทนั้น

1.5 นโยบายการลงทุนของกิจการเป็นอิสระต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

2. The bird in the hand theory โดย Myron Gordon และ John Lintner กล่าวว่าผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (ks) จะลดลงเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น เนื่องจากนักลงทุนจะไม่มีความมั่นใจในเรื่องของกำไรจากการซื้อขายหุ้น (Capital Gain) ที่จะได้รับในอนาคต เพราะมีความไม่แน่นอน ดังนั้นนักลงทุนยินดีที่จะได้รับเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่า นอกจากนั้น Myron Gordon และ John Lintner ยังกล่าวอีกว่า นักลงทุนจะมองเงินปันผลที่จะได้รับในปัจจุบันมีมากกว่ากำไรจากการที่ราคาหุ้นสูงขึ้นในอนาคต (Capital Gain) ทั้งนี้เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากกำไรที่ได้รับจากการที่คาดว่าราคาหุ้นจะสูงขึ้นในอนาคต

3. Tax preference theory เนื่องจากในประเทศไทยมีการกำหนดอัตราภาษีสำหรับเงินปันผลแต่จะไม่มีอัตราภาษีสำหรับกำไรจากการซื้อหุ้นสามัญ (no capital gain tax) ดังนั้นในจำนวนผลตอบแทนที่เท่ากัน นักลงทุนจึงต้องการผลตอบแทนในรูปกำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นมากกว่าผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล และภาระภาษีของกำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นจะเกิดขึ้นต่อเมื่อนักลงทุนได้ขายหุ้นออกไป ดังนั้น เมื่อพิจารณาถึงมูลค่าของเงินตามระยะเวลา (Time value of the money) แล้วภาระภาษีของกำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นน้อยกว่าภาษีจากเงินปันผล ดังนั้น นักลงทุนที่ชอบแนวคิดนี้ที่ไม่อยากเสียภาษีในอัตราที่สูง จึงไม่ชอบเงินปันผลที่เพิ่มขึ้น และเชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลของกิจการจะทำให้ให้มูลค่าของกิจการเปลี่ยนไปโดยหากจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าของกิจการลดลง

4. Clientele effect กลุ่มต่าง ๆ ของผู้ถือหุ้น จะมีความชอบในเงินปันผลที่ต่างกันไปด้วย ตัวอย่าง เช่น นักศึกษา หรือผู้เกษียณอายุที่ต้องการรายได้ประจำ นักลงทุนกลุ่มนี้จะต้องการให้บริษัท

จ่ายเงินปันผลในอัตราสูง ซึ่งนักลงทุนดังกล่าวมักจะไม่ต้องชำระภาษี หรือเสียภาษีในอัตราต่ำ ภาษีจึงไม่เป็นปัญหาสำหรับกลุ่มนักลงทุนดังกล่าวในทางตรงกันข้ามอาจจะมีนักลงทุนบางกลุ่มที่ไม่ต้องการรายได้ประจำ เขาจะนำเงินปันผลหลังชำระภาษีแล้วไปลงทุนต่อโดยที่นักลงทุนกลุ่มนี้ต้องการให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราต่ำ ๆ จะได้ไม่ต้องชำระภาษีสูง และถ้าบริษัทเก็บกำไรไว้ลงทุนต่อแทนที่จะจ่ายเป็นเงินปันผล ผู้ถือหุ้นที่ต้องการรายได้ประจำจะเสียประโยชน์แม้ว่าราคาหุ้นสามัญจะสูงขึ้นก็ตาม แต่เขาจะขายหุ้นบางส่วนเพื่อให้ได้เงินสดมาเป็นค่าใช้จ่าย โดยต้องเสียค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหุ้นค่อนข้างสูง เนื่องจากการขายหุ้นแต่ละครั้งมีจำนวนไม่มาก ส่วนนักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งที่ไม่ต้องการรายได้ประจำนั้นถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลมาในอัตราสูง ผู้ลงทุนกลุ่มนี้ต้องเสียภาษี และนำเงินที่เหลือไปลงทุนต่อ ดังนั้นนักลงทุนกลุ่มที่ต้องการรายได้ประจำก็ควรจะซื้อหุ้นของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในอัตราสูง ๆ ส่วนนักลงทุนที่ไม่ต้องการรายได้ประจำก็ควรจะลงทุนในบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในอัตราต่ำ ๆ และจากผลการศึกษาหลาย ๆ แห่งพบว่า Clientele effect มีอยู่จริง ผลที่เกิดจาก Clientele effect ไม่ได้หมายความว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลแบบหนึ่ง จะดีกว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลอีกแบบหนึ่ง

5. Information content or Signaling Hypothesis เมื่อ Merton Miller และ Franco Modigliani (MM) ได้คิดทฤษฎี dividend irrelevance theory ขึ้นมานั้น เขาสมมติว่านักลงทุน และผู้บริหารนั้นมีข้อมูลข่าวสารในเรื่องกำไรในอนาคต และเงินปันผลของบริษัทเท่าเทียมกันอย่างไรก็ตามในความจริงนั้น นักลงทุนแต่ละคนก็จะมีความคิดที่แตกต่างกันทั้งในแง่ของการคาดการณ์อัตราการจ่ายเงินปันผลในอนาคตของบริษัทรวมทั้งความไม่แน่นอนของเงินปันผลเหล่านั้น และผู้บริหารจะมีข้อมูลเกี่ยวกับอนาคตและแนวโน้มของบริษัทดีกว่านักลงทุน หรือผู้ถือหุ้นทั่วไป ซึ่งจะสังเกตได้จากถ้ามีการเพิ่มเงินปันผลแล้ว ราคาหุ้นสามัญมักจะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ในขณะที่ถ้ามีการลดเงินปันผลก็จะทำให้ราคาหุ้นสามัญลดลงด้วยเช่นกัน ชี้ให้เห็นว่านักลงทุนโดยรวมแล้วจะชอบเงินปันผลมากกว่ากำไรจากการซื้อขายหุ้น อย่างไรก็ตาม Merton Miller และ Franco Modigliani (MM) ได้โต้แย้งว่าจริง ๆ แล้ว บริษัทมักไม่ค่อยเต็มใจที่ลดเงินปันผลลง และผู้บริหารก็จะไม่เพิ่มเงินปันผลจนกว่าเขาจะคาดว่ากำไรในอนาคตของบริษัทจะสูงขึ้น แนวความคิดของ Merton Miller และ Franco Modigliani (MM) จึงแย้งว่าการที่บริษัทจ่ายเงินปันผลมากกว่าที่นักลงทุนคาดไว้เป็น “สัญญาณ” (Signal) ว่าผู้บริหารคาดว่ากำไรในอนาคตจะสูงขึ้นในทางตรงกันข้ามถ้าจ่ายเงินปันผลน้อยลงหรือจ่ายน้อยกว่าที่นักลงทุนคาดไว้ก็ถือว่าเป็นสัญญาณว่า ผู้บริหารคาดการณ์กำไรในอนาคตไม่สู้จะดีนัก Merton Miller และ Franco Modigliani (MM) จึงแย้งว่าปฏิกิริยาของนักลงทุนต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราการจ่ายเงินปันผลไม่ได้แสดงว่านักลงทุนชอบเงินปันผลมากกว่ากำไรสะสม แต่การที่ราคาหุ้นสามัญมีการเปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจากเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไปนั้น เป็นผลมาจากข้อมูลที่สำคัญที่แฝงอยู่ในการประกาศจ่ายเงินปันผล ซึ่งทฤษฎีนี้เรียกว่า Information Content หรือ Signaling Hypothesis

ทฤษฎี และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของ Modigliani และ Miller

Merton Miller และ Franco Modigliani (1961) (ที่มา เอกพิทยา 2548, 15) ได้เสนอทฤษฎีนโยบายปันผลที่ไม่แตกต่าง (dividend irrelevance theory) โดยมีหลักสำคัญว่า นโยบายปันผลจะไม่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) ของธุรกิจและต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ทั้งนี้เนื่องจากมูลค่าของธุรกิจ จะขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไร ตลอดจนระดับความเสี่ยงของธุรกิจ และจะไม่ขึ้นกับรูปแบบของการจ่ายปันผล

สมมติฐานที่สำคัญของ M&M

1. ไม่มีภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา หรือ นิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง
2. ไม่มีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ และไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมทางการเงิน
3. ผู้ลงทุนทั้งหมดจะไม่มีความแตกต่างในการได้รับผลตอบแทนในรูปของการจ่ายเงินปันผลหรือส่วนต่างราคาหลักทรัพย์
4. นโยบายในการกำหนดงบประมาณลงทุนไม่ขึ้นกับนโยบายเงินปันผล
5. ผู้บริหารและผู้ลงทุน ได้รับข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับแนวโน้มของธุรกิจตลอดจนข้อมูลภายในบริษัทเหมือนกัน

จะเห็นได้ว่าสมมติฐาน บางข้อไม่สอดคล้องกับความเป็นจริง โดย M&M ได้โต้แย้งว่านโยบายปันผลไม่ได้มีส่วนที่เกี่ยวข้องในการสร้างความมั่นคั่งสูงสุดให้เกิดขึ้นแก่ผู้ถือหุ้นสามัญ เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามัญ สามารถจำลองนโยบายปันผลของตนเองขึ้นมาได้ (Homemade Dividend Policy) โดยมีใจความสำคัญว่าหากผู้ลงทุนไม่ชอบนโยบายปันผลของบริษัท เช่น หากผู้ลงทุนได้รับเงินสดปันผลเป็นจำนวนมากผู้ลงทุนนั้นก็จะสามารถนำเงินปันผลที่ได้รับมานั้นไปลงทุนซื้อหุ้นสามัญได้เพิ่มขึ้น แต่หากผู้ลงทุนได้รับเงินสดปันผลเป็นจำนวนน้อยก็สามารถขายหุ้นสามัญออกไปเพื่อให้ได้เงินสดตามที่ต้องการ

ทฤษฎีว่าด้วยโครงสร้างทางการเงินและโครงสร้างทางการเงินที่ดีที่สุด

Modigliani and Miller (1958) เสนอความคิดว่า โครงสร้างทางการเงินหรืออัตราหนี้สินต่อทุนไม่มีผลต่อมูลค่าของบริษัท ดังนั้นอัตราหนี้สินต่อทุนระดับหนึ่งจะไม่ดีหรือเลวกว่าอัตราหนี้สินต่อทุนในระดับอื่น M&M ยกตัวอย่างโดยเปรียบเทียบมูลค่าของบริษัทเหมือนมูลค่าของนม คือผลรวมของมูล ค่า Cream และ Skim Milk ถ้าผู้ผลิต ต้องการผลิต Cream มากขึ้นก็ต้องสกัด Cream จากนมมากขึ้นและผลิต Skim Milk ได้ลดลง ไม่ว่าผู้ผลิตจะจัดสรร การผลิตระหว่าง Cream และ Skim Milk อย่างไร แต่โดยรวมแล้วมูลค่าของนมจะไม่เปลี่ยนแปลง เช่นเดียวกันกับมูลค่าของบริษัทซึ่งคือผลรวมของมูลค่าหนี้และมูลค่าในส่วนของทุน ไม่ว่าบริษัทจะจัดสรรระหว่างหนี้สินและทุนอย่างไร ก็ไม่มีผลต่อมูลค่าของบริษัทโดยรวม (ที่มา ฝ่ายความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย, 2544: 8-1)

อย่างไรก็ตาม ข้อสรุปของ M&M ตั้งอยู่บนสมมติฐาน คือ ไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคลและไม่คำนึงถึงต้นทุนอื่นๆ ที่เกี่ยวกับมูลค่าของหนี้สินของบริษัท และโครงสร้างทางการเงิน

นโยบายและขั้นตอนการจ่ายเงินปันผล

นโยบายการจ่ายเงินปันผลหุ้นสามัญสำคัญมีอยู่ 3 ลักษณะด้วยกัน และการจ่ายเงินปันผลแต่ละลักษณะจะมีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทนั้นในลักษณะที่แตกต่างกัน นโยบายการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวได้แก่ (ที่มา นวพร 2548, 20)

1. จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่ (Stable Dollar Amount Per Share) การจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้ บริษัทจะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินที่แน่นอน จะมีการเปลี่ยนแปลงบ้างก็เป็นเพียงบางครั้งบางคราว การเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินปันผลต่อหุ้นที่จ่ายจะกระทำก็ต่อเมื่อผู้บริหารของบริษัทมีความเชื่อมั่นว่ากำไรของบริษัทมีแนวโน้มสูงขึ้น บริษัทที่จ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้มักเป็นบริษัทที่มีรายได้ค่อนข้างแน่นอน และมีฐานะการเงินมั่นคง

2. อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (Constant Payout Ratio) การจ่ายเงินปันผลตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้ จำนวนเงินปันผลที่จ่ายจะเป็นอัตราส่วนกับกำไรที่บริษัทได้รับในปีนั้น ๆ และอัตราส่วนนี้จะคงที่ เช่น บริษัทกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ร้อยละ 50 หมายความว่า บริษัทจะจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละ 50 ของกำไรส่วนของผู้ถือหุ้นที่ได้รับในปีนั้น ๆ ดังนั้นจำนวนเงินปันผลจึงไม่แน่นอน และจะผันแปรไปตามกำไรที่บริษัทได้รับ บริษัทที่ยึดนโยบายการจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้มักจะเป็นบริษัทที่มีกำไรไม่แน่นอนวิธีดังกล่าวไม่ค่อยนิยมใช้กัน ทั้งนี้เป็นเพราะการใช้วิธีนี้จะทำให้ราคาหุ้นของบริษัทขาดเสถียรภาพ

3. จ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งบวกด้วยเงินปันผลส่วนเพิ่มพิเศษ (Low Regular And Extra Dividend) ตามวิธีนี้ บริษัทจะจ่ายเป็นเงินปันผลจำนวนหนึ่งเป็นประจำ หากปีใดบริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติ บริษัทก็จะจ่ายเงินปันผลพิเศษให้จำนวนหนึ่งเป็นการเพิ่มเติม เงินพิเศษจำนวนนี้บริษัทถือว่าเป็นการจ่ายเงินรางวัลให้แก่ผู้ถือหุ้น ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเข้าใจว่า การจ่ายเงินปันผลจำนวนพิเศษดังกล่าวเป็นเพียงชั่วครั้งชั่วคราวเท่านั้น นอกจากนี้การกำหนดจำนวนเงินปันผลขั้นต่ำที่จ่ายนั้น ก็เพื่อรักษาสถิติอันดีของบริษัทไว้ ราคาหุ้นของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้จะไม่เปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผล ธุรกิจที่ถือนโยบายแบบนี้มักเป็นธุรกิจที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

ขั้นตอนการจ่ายเงินปันผลในทางปฏิบัติ

โดยปกติขั้นตอนการจ่ายเงินปันผลจะเกี่ยวข้องกับขั้นตอน และวันต่างๆ ที่สำคัญ ได้แก่ วันประกาศจ่ายเงินปันผล วันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้น วันที่ซื้อขายหุ้นไม่รับเงินปันผล และวันจ่ายเงินปันผล โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้ (ที่มา เอกพิทยา 2548, 19 - 28)

วันประกาศจ่ายเงินปันผล (declaration date)

วันประกาศจ่ายเงินปันผล เป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัท ประกาศอนุมัติการจ่ายเงินปันผล ตัวอย่าง เช่น คณะกรรมการบริหารของบริษัท จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 26 พฤศจิกายน 2548 และประกาศจ่ายปันผลเป็นเงิน 2 บาทต่อหุ้น โดยจะจ่ายให้แก่ผู้มีรายชื่อ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 8 ธันวาคม 2548 และจะจ่ายเงินปันผลในวันที่ 12 มกราคม 2549 ในทางบัญชี เงินปันผลที่ประกาศจ่ายจะกลายเป็นหนี้สินในวันประกาศจ่าย และงบดุลก็จะปรากฏจำนวนหนี้สินหมุนเวียนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย และกำไรสะสมก็จะลดลงเป็นจำนวนเท่า ๆ กัน

วันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้น (holder-of-record date)

วันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นเป็นวันที่บริษัทจะบันทึกรายชื่อผู้ถือหุ้นสามัญที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลในช่วงเวลาหนึ่ง จากตัวอย่างข้างต้น บริษัทจะทำการปิดทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้นในวันที่ 8 ธันวาคม 2548 และทำบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับเงินปันผล ซึ่งการซื้อขายหุ้นได้ดำเนินการเรียบร้อย ก่อนเวลาปิดทำการของวันที่ 8 ธันวาคม 2548 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จะมีสิทธิได้รับเงินปันผลแทน แต่ถ้าการซื้อขายหุ้นดำเนินการหลังจากวันที่ 8 ธันวาคม 2548 แล้ว ผู้ถือหุ้นรายใหม่จะไม่มีสิทธิในการรับเงินปันผล

วันที่ซื้อขายหุ้นไม่รับเงินปันผล (Ex-dividend date)

วันที่ซื้อขายหุ้นโดยไม่รับเงินปันผล เป็นวันที่ผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทจะไม่มีสิทธิที่จะได้รับเงินปันผล ในทางปฏิบัติแล้วตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเป็นผู้กำหนดเงื่อนไขในการให้สิทธิในการรับเงินปันผล เช่น การซื้อขายหุ้นจะต้องกระทำ 2 วันทำการก่อนการปิดทะเบียนรายชื่อผู้มีสิทธิรับเงินปันผล จากตัวอย่าง วันที่การซื้อขายหุ้นไม่รับเงินปันผลคือ วันที่ 6 ธันวาคม 2548 ก่อนการปิดทะเบียนรายชื่อในวันที่ 8 ธันวาคม 2548

วันจ่ายเงินปันผล (payment date)

วันจ่ายเงินปันผล เป็นวันที่บริษัทจะดำเนินการจัดส่งเช็คไปยังผู้ถือหุ้น ตามทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้นในวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้น จากตัวอย่างข้างต้น บริษัทจะจ่ายเงินปันผลในวันที่ 12 มกราคม 2549 ตัวอย่าง วันที่ 24 พฤษภาคม 2548 บริษัท ประกาศ จำกัด ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นเงิน หุ้นละ 1 บาท แก่ผู้ถือหุ้นที่ได้มีการบันทึกในวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้น คือ วันที่ 9 มิถุนายน 2548 และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 30 มิถุนายน 2548 ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานของความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน (efficient market hypothesis หรือ EMH) ราคาหุ้นสามัญก่อนและหลังวันที่การซื้อขายหุ้นไม่รวมสิทธิในการรับเงินปันผล จะมีความแตกต่างกัน นั่นคือ ราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายกัน จะลดลงเท่ากับจำนวนเงินปันผลจ่าย เช่น ราคาปิดของหุ้นสามัญก่อนวันที่มีการซื้อขายหุ้นสามัญจะไม่ได้รับเงินปันผลเท่ากับ 50 บาทต่อหุ้น จะมีราคาเปิดในวันต่อมาประมาณ 38 บาทต่อหุ้น

หากมีการจ่ายในอัตรา 12 บาท ต่อหุ้น และหากคำนึงถึงผลกระทบทางภาษีแล้วราคาของหุ้นสามัญจะลดลงในอัตราใกล้เคียงกับมูลค่าของเงินปันผล หลังคำนึงถึงผลทางภาษีแล้วนั่นเอง

รูปแบบการจ่ายปันผลแบบอื่น

หุ้นปันผลและการแตกหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลโดยสาเหตุของจ่ายหุ้นปันผลและการแตกหุ้นอาจเกิดจากการที่ธุรกิจเริ่มต้นด้วยทุนจดทะเบียนที่น้อย แต่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วทำให้มีการขยายตัวของกำไรสุทธิจะถูกเก็บสะสมในรูปของกำไรสะสมเรื่อยมา ซึ่งบริษัทสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้อย่างเต็มที่ทำให้ราคาตามตลาดของหุ้นสามัญมีราคาสูงขึ้นในขณะที่มีหุ้นสามัญออกจำหน่ายไม่มากนัก ซึ่งจะส่งผลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรที่สูงมากจนทำให้มีนักลงทุนน้อยรายเท่านั้นที่จะสามารถซื้อหุ้นของบริษัทได้ในราคาสูงทำให้เกิดข้อจำกัดทางด้านอุปทานของหุ้นสามัญ จนทำให้มูลค่าตามตลาดของธุรกิจลดลง ดังนั้น ธุรกิจอาจจะต้องพิจารณาดำเนินการที่จะทำให้มีจำนวนหุ้นที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งอาจจะทำได้โดยการแตกหุ้นหรือการจ่ายหุ้นปันผล

ลักษณะการจ่ายเงินปันผล

การจ่ายเงินปันผลสามารถสร้างความพึงพอใจให้กับผู้ถือหุ้นได้ เนื่องจากผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมาจาก 2 ส่วนคือ ส่วนต่างของราคาหุ้นและเงินปันผล ดังนั้น นโยบายเงินปันผลที่เหมาะสมที่สุดคือ จะต้องสร้างความสมดุลระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับอัตราการเจริญเติบโตของธุรกิจ เนื่องจากการทำธุรกิจนั้นมีความเสี่ยง กำไรและกระแสเงินสดของกิจการจะมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา เช่นเดียวกันกับโอกาสการลงทุน ดังนั้นบริษัทจึงควรพิจารณาเพิ่มเงินปันผลในช่วงที่กระแสเงินสดจากกิจการเพิ่มขึ้นหรือเมื่อโอกาสการลงทุนลดน้อยลง เช่นเดียวกันบริษัทก็ควรพิจารณาลดเงินปันผลในช่วงที่กระแสเงินสดจากกิจการลดลง หรือเมื่อโอกาสการลงทุนเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้ลงทุนที่จำเป็นต้องพึ่งพาเงินปันผลในการจับจ่ายใช้สอยในชีวิตประจำวัน การเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลที่ไม่แน่นอนนั้น อาจทำให้ผู้ลงทุนนั้นไม่สามารถวางแผนทางการเงินได้อย่างเหมาะสม การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของเงินปันผลในปีต่าง ๆ อาจเป็นการส่งสัญญาณที่ไม่ถูกต้อง และไม่สะท้อนถึงสถานภาพทางการเงินและโอกาสเติบโตของธุรกิจในระยะยาวได้ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในเงินปันผลจะมีผลต่อระดับราคาหุ้นสามัญในตลาด ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว จากข้อความจริงดังกล่าว จึงเป็นจุดที่น่าสนใจว่าบริษัทควรจ่ายเงินปันผลในลักษณะใด ควรจ่ายในอัตราคงที่หรือไม่ ควรจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอขนาดไหน การที่จะสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นนั้นผู้บริหารจึงควรที่จะหาจุดที่สมดุลระหว่างความต้องการเงินทุนของกิจการ และความต้องการของผู้ถือหุ้น โดยผลการศึกษาเชิงประจักษ์ในอดีตแสดงว่า ผู้บริหารส่วนใหญ่เชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลที่มีความสม่ำเสมอ (stable dividend policy) นั้น มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งโดยทั่วไป ความสม่ำเสมอของนโยบายเงินปันผลนั้น จะหมายถึง การที่บริษัทเพิ่มการจ่ายเงินปันผลขึ้นด้วย

อัตราคงที่อย่างสม่ำเสมอ จะเห็นได้ว่า การจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอ จะขึ้นอยู่กับปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่ง คือ อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผล ซึ่งสามารถคำนวณได้จากสมการดังต่อไปนี้ (ที่มา เอกพิทยา 2548, 20)

$$g = RR \times ROE$$

โดยที่

g = อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผล

RR = สัดส่วนของกำไรสุทธิที่บริษัทเก็บไว้เพื่อการลงทุน

ROE = อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สัดส่วนของกำไรสุทธิที่บริษัทเก็บไว้เพื่อการลงทุน สามารถคำนวณได้มาจากสมการดังนี้

$$RR = 1 - \text{อัตราการจ่ายเงินปันผล}$$

โดยที่

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลจ่าย}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

อย่างไรก็ตาม ผู้วิเคราะห์พึงระลึกว่าอัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลที่คำนวณหาได้นั้นเป็นการหาอัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลในกรณีที่มีการเจริญเติบโตคงที่ (constant growth)

ตัวอย่าง บริษัท เติบโต จำกัด มีอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 10 และอัตราการจ่ายเงินปันผล เท่ากับร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิ อยากทราบถึงอัตราการเจริญเติบโตของบริษัทว่าเป็นเท่าใด

จากสมการที่

$$g = RR \times ROE$$

$$= (1 - \text{อัตราการจ่ายเงินปันผล}) \times ROE$$

$$= (1 - 0.30) \times 0.10$$

$$= 0.07 \text{ หรือ } 7$$

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยการจ่ายเงินปันผล (1200-1204)

มาตรา 1201

ห้ามมิให้ประกาศอนุญาตเงินปันผลนอกจากโดยมติของที่ประชุมใหญ่ ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไรถ้าหากบริษัทขาดทุน ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผลจนกว่าจะได้แก้ไขให้หายขาดทุนเช่นนั้น

มาตรา 1202

ทุกคราวที่แจกเงินปันผล บริษัทต้องจัดสรรเงินไว้เป็นทุนสำรองอย่างน้อยหนึ่งในยี่สิบส่วนของผลกำไรซึ่งบริษัทหามาได้จากกิจการของบริษัท จนกว่าทุนสำรองนั้นจะมีจำนวนถึงหนึ่งในสิบของจำนวนทุนของบริษัท

มาตรา 1203

ถ้าจ่ายเงินปันผลไปโดยฝ่าฝืนความในมาตราทั้งสองซึ่งกล่าวมาไซร้ เจ้าหนี้ทั้งหลายของบริษัทชอบที่จะเรียกเอาเงินซึ่งได้แจกไปคืนมายังบริษัทได้ แต่ว่าถ้าผู้ถือหุ้นคนได้รับเงินปันผลไปแล้วโดยสุจริต ท่านว่าจะกลับบังคับให้เขาจำคืนนั้นก็หาไม่

มาตรา 1204

การบอกกล่าวว่าจะปันผลอย่างใด ๆ อันได้อนุญาตให้จ่ายนั้น ท่านให้โฆษณาในหนังสือพิมพ์แห่งท้องที่ฉบับหนึ่ง สองครั้งเป็นอย่างน้อย หรือมิฉะนั้นให้มีจดหมายบอกกล่าวไปยังตัวผู้ถือหุ้น

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับเงินปันผล ของบริษัทมหาชน

(พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535)

มาตรา 66/1 (1) บริษัทอาจซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งแก้ไขข้อบังคับของ บริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม

มาตรา 115 การจ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไรจะกระทำมิได้ ในกรณีที่บริษัทยังมียอดขาดทุนสะสมอยู่ ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผลเงินปันผลนั้นให้แบ่งตามจำนวนหุ้น หุ้นละเท่า ๆ กัน เว้นแต่จะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ โดยการจ่ายเงินปันผลต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เมื่อข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ทำได้คณะกรรมการอาจจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เป็นครั้งคราว เมื่อเห็นว่าบริษัทมีกำไรสมควรพอที่จะทำเช่นนั้นและเมื่อได้จ่ายเงินปันผลแล้วให้รายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวต่อไป การจ่ายเงินปันผลนั้นให้กระทำภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือคณะกรรมการลงมติ แล้วแต่กรณี ทั้งนี้ ให้แจ้งเป็นหนังสือไปยังผู้ถือหุ้นกับให้โฆษณาคำบอกกล่าวการจ่ายเงินปันผลนั้นในหนังสือพิมพ์ด้วย

มาตรา 116 บริษัทต้องจัดสรรกำไรสุทธิประจำปีส่วนหนึ่งไว้เป็นทุนสำรองไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของกำไรสุทธิประจำปีหักด้วยยอดเงินขาดทุนสะสมยกมา (ถ้ามี) จนกว่าทุนสำรองนี้จะมีจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละสิบของทุนจดทะเบียน เว้นแต่บริษัทจะมีข้อบังคับหรือกฎหมายอื่นกำหนดให้ต้องมีทุนสำรองมากกว่านั้น

มาตรา 117 ในกรณีที่บริษัทยังจำหน่ายหุ้นไม่ครบตามจำนวนที่จดทะเบียนไว้ หรือบริษัทได้จดทะเบียนเพิ่มทุนแล้ว บริษัทจะจ่ายเงินปันผลทั้งหมดหรือบางส่วนโดยออกเป็นหุ้นสามัญใหม่

ให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้

มาตรา 127 บริษัทต้องจัดส่งรายงานประจำปี พร้อมกับสำเนางบดุล และบัญชีกำไรขาดทุนที่ผู้สอบบัญชีได้ตรวจสอบและที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้อนุมัติแล้ว และสำเนารายงานการประชุมผู้ถือหุ้นเฉพาะที่เกี่ยวกับการอนุมัติงบดุล การจัดสรรกำไร และการแบ่งเงินปันผลโดยมีผู้มีอำนาจลงนามแทนบริษัทลงลายมือชื่อรับรองว่าถูกต้องไปยังนายทะเบียน สำหรับงบดุลนั้นบริษัทต้องโฆษณาให้ประชาชนทราบทางหนังสือพิมพ์มีกำหนดเวลาอย่างน้อยหนึ่งวันด้วย ทั้งนี้ ภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติ

อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ใช้ประโยชน์สำหรับการประเมินฐานะทางการเงินประสิทธิภาพและความสามารถในการหากำไรของธุรกิจ ข้อมูลดิบที่ปรากฏในงบการเงินโดยตรงไม่ค่อยมีความหมายนัก เช่น ยอดสินทรัพย์หมุนเวียน 300,000 บาท เป็นข้อมูลที่ไม่สามารถบอกให้เห็นถึงสภาพของกิจการได้ แต่เมื่อมีการเปรียบเทียบระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน 300,000 บาท กับหนี้สินหมุนเวียน 100,000 บาท แล้วแสดงให้เห็นว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็น 3 เท่าของหนี้สินหมุนเวียน แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียนซึ่งแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นอย่างคราวๆได้ ในทางตรงกันข้าม ถ้าเราจัดรายการที่ไม่มีความสัมพันธ์กันเลยมาเปรียบเทียบกัน อัตราส่วนที่ได้ก็ไม่มีความหมายอะไร เป็นต้นว่านำสินทรัพย์อื่น ๆ ไปเปรียบเทียบกับเจ้าหนี้การค้า ด้วยเหตุนี้การใช้อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์จึงมีข้อเตือนใจว่า การวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้อัตราส่วน สิ่งที่ผู้วิเคราะห์จะต้องทราบคือ จุดมุ่งหมายของผู้จัดการทางการเงินหรือผู้วิเคราะห์เองว่าต้องการอะไรจากการวิเคราะห์ โดยข้อเท็จจริงแล้วอัตราส่วนจะไม่สิ้นสุดในตัวของมันเอง การวิเคราะห์จะต้องอาศัยอัตราส่วนอื่นที่เหมาะสมเข้ามาเสริมเพื่อค้นหาข้อเท็จจริงที่แฝงอยู่ในอัตราส่วนนั้นได้ตามความต้องการ การเลือกใช้อัตราส่วนที่เหมาะสมจะช่วยตอบคำถามสำคัญ ๆได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

ข้อจำกัดของอัตราส่วนทางการเงิน

ข้อจำกัดของอัตราส่วนทางการเงินส่วนหนึ่งเป็นผลเนื่องมาจากข้อจำกัดของงบการเงินที่เกิดจากวิธีบันทึกบัญชี วิธีการประเมินค่าสินทรัพย์ การตัดค่าใช้จ่าย เป็นต้น ข้อจำกัดที่เกิดขึ้นโดยตรงในอัตราส่วนแต่ละอัตราส่วนก็เป็นปัญหาเช่นเดียวกัน ผู้ใช้ประโยชน์จากอัตราส่วนทางการเงินพึงระมัดระวัง ตัวเลขอัตราส่วนที่ได้จากงบการเงินเพียงปีเดียวไม่ได้ให้ความหมายอะไรมากนัก แต่ถ้าสามารถศึกษาอัตราส่วนเฉพาะจุดต่อเนื่องกันหลาย ๆ ปี จะสามารถบอกถึงแนวโน้มว่าดีขึ้นหรือแย่ลงและหากมีอัตราส่วนเฉลี่ยอุตสาหกรรมประเภทนั้นเข้ามาเสริมด้วยจะช่วยบอกถึง

การเบี่ยงเบนจากค่าเฉลี่ยว่าไปในทิศทางที่ดีขึ้นหรือแย่ลง ผู้ใช้จะต้องตีความโดยอาศัยความเข้าใจและประสบการณ์ก็จะได้ประโยชน์จากการใช้อัตราส่วนทางเงินมากขึ้น

ข้อจำกัดอีกประการหนึ่ง คือ งบการเงินที่ใช้วิเคราะห์เป็นงบการเงินในอดีต เหตุการณ์ในอนาคตอาจไม่เป็นไปตามเหตุการณ์ในอดีตที่ผ่านมา ผลการวิเคราะห์ที่ได้จากอัตราส่วนทางการเงินจึงเป็นเครื่องชี้แนะสิ่งที่ควรจะเป็น แต่มิได้หมายความว่าจะต้องเกิดขึ้น การใช้ประโยชน์โดยเฉพาะอย่างยิ่งวิเคราะห์เพื่อการขยายสินเชื่อ การควบคุมภายในหรือวิเคราะห์เพื่อการลงทุนจำเป็นอย่างยิ่งที่ผู้วิเคราะห์จะต้องคาดคะเนเหตุการณ์ในอนาคตนำมาพิจารณาร่วมกันจะช่วยในการตัดสินใจได้ดีขึ้น

การจัดแบ่งประเภทอัตราส่วนทางการเงิน

การจัดแบ่งประเภทอัตราส่วนทางการเงินย่อมขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการใช้ประโยชน์ แต่ส่วนใหญ่แล้วจะอยู่ในลักษณะเดียวกันหรือคล้าย ๆ กัน เพียงแต่จัดกลุ่มที่ผิดแปลกออกไปตามวัตถุประสงค์ที่ต้องการ ในที่นี้จะได้ยกตัวอย่างการจัดแบ่งกลุ่มอัตราส่วนตามวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ แบ่งเป็น 4 ประเภท คือ

1. อัตราส่วนวิเคราะห์ความคล่องตัว (Liquidity ratios) เป็นอัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ประกอบด้วย

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio)

1.2 อัตราส่วนสินทรัพย์คล่องตัว (Quick ratio)

2. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการใช้สินทรัพย์ (Activity ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความมีประสิทธิภาพในการจัดการสินทรัพย์ต่าง ๆ โดยจะทำให้ทราบว่าสินทรัพย์ต่าง ๆ มีมากหรือน้อยเกินความจำเป็นหรือไม่ประกอบด้วย

2.1 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account receivable turnover)

2.2 อัตราการหมุนเวียนของสินค้า (Inventory turnover)

2.3 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed asset turnover)

3. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำก่อหนี้ (Leverage ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการก่อหนี้ บริษัทที่มีหนี้สินสูง ๆ จะประสบปัญหาเนื่องจากไม่สามารถหารายได้เพียงพอที่จะจ่ายดอกเบี้ยได้ ผู้บริหารจึงจำเป็นต้องตัดสินใจให้เหมาะสมว่า ควรจัดหาเงินทุนจากหนี้สินมากน้อยเพียงใด จึงจะก่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการดำเนินงาน ประกอบด้วย

3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio)

3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt ratio)

3.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest coverage ratio)

3.4 อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio)

4. อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Profitability ratios) เป็นกลุ่มอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานของธุรกิจว่าสามารถดำเนินงานให้ธุรกิจบรรลุเป้าหมายได้เพียงใด

4.1 อัตราผลตอบแทนขั้นต้น (Gross profit margin)

4.2 อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating profit margin)

4.3 อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net profit margin)

4.4 ผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวม (Return on total asset)

4.5 ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on owner's equity)

ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์

ความหมายของสื่อสิ่งพิมพ์

พจนานุกรมฉบับราชบัณฑิตยสถานได้ ให้ความหมายคำที่เกี่ยวกับ"สื่อสิ่งพิมพ์" ไว้ว่า "สิ่งพิมพ์ หมายถึง สมุด แผ่นกระดาษ หรือวัตถุใด ๆ ที่พิมพ์ขึ้น รวมตลอดทั้งบทเพลง แผนที่ แผนผัง แผนภาพ ภาพวาด ภาพระบายสี ใบประกาศ แผ่นเสียง หรือสิ่งอื่นใดอันมีลักษณะเช่นเดียวกัน"

"สื่อ หมายถึง ก. ทำการติดต่อให้ถึงกัน ชักนำให้รู้จักกัน

น. ผู้หรือสิ่งที่ทำการติดต่อให้ถึงกัน หรือชักนำให้รู้จักกัน"

"พิมพ์ หมายถึง ก. ถ่ายแบบ, ใช้เครื่องจักรกดตัวหนังสือหรือภาพ เป็นต้นให้ติดบนวัตถุ เช่น แผ่นกระดาษ ผ้า ทำให้เป็นตัวหนังสือหรือรูปรอยอย่างใด ๆ โดยการกดหรือการใช้พิมพ์หิน เครื่องกล วิธีเคมี หรือวิธีอื่นใด อันอาจให้เกิดเป็นสิ่งพิมพ์ขึ้นหลายสำเนา

น. รูป, รูปร่าง, ร่างกาย, แบบ"

ดังนั้น "สื่อสิ่งพิมพ์" จึงมีความหมายว่า "สิ่งที่พิมพ์ขึ้น ไม่ว่าจะเป็นแผ่นกระดาษหรือวัตถุใด ๆ ด้วยวิธีการต่าง ๆ อันเกิดเป็นชิ้นงานที่มีลักษณะเหมือน ต้นฉบับขึ้นหลายสำเนาในปริมาณมาก เพื่อเป็นสิ่งที่ทำการติดต่อ หรือชักนำให้บุคคลอื่นได้เห็นหรือทราบข้อความต่าง ๆ"

ธุรกิจสิ่งพิมพ์ไทย

ภาพรวมอุตสาหกรรมการพิมพ์ไทยที่เป็นความภูมิใจของอุตสาหกรรมสิ่งพิมพ์ปัจจุบัน ไทยเป็นผู้ส่งออกสิ่งพิมพ์และบรรจุภัณฑ์กระดาษรายใหญ่ที่สุดในอาเซียนคิดเป็นเงินปีละ 6 หมื่นล้านบาท โดย สอท ตั้งเป้าว่าเมื่อเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาการเซียนในปี 2558 มูลค่าการส่งออกจะเพิ่มเป็น 1 แสนล้านบาท ไทยยังคงเป็นศูนย์กลางการผลิตสิ่งพิมพ์และบรรจุภัณฑ์กระดาษของอาเซียน โดยส่งออกแซงหน้าสิงคโปร์มาแล้ว 3-4 ปี แต่จะต้องมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยสภาอุตสาหกรรมแห่ง

ประเทศไทย (สอท) ได้ตั้งคลัสเตอร์การพิมพ์และบรรจุภัณฑ์ เพื่อพัฒนาอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำและแบ่งการพัฒนาบรรจุภัณฑ์ 4 กลุ่ม คือ กระดาษ พลาสติก แก้ว และโลหะ โดยเน้นให้ซัพพลายเชนตอบสนองความต้องการของตลาด โดยเฉพาะบรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งไทยได้เปรียบด้านวัตถุดิบ เช่น พลาสติกชีวภาพ เป็นต้น อุตสาหกรรมสิ่งพิมพ์ไทยมีโซ่อุปทาน ตั้งแต่อุตสาหกรรมต้นน้ำ กลางน้ำ ปลายน้ำ อันประกอบด้วย

อุตสาหกรรมต้นน้ำ ไม้ยูคาลิปตัส เป็นวัตถุดิบสำหรับการผลิตเยื่อกระดาษ มีปริมาณการผลิต 953,000 ตัน ในปี 2545 นำเข้า 1,352,172.59 เนื่องจากประเทศไทยต้องพึ่งพาเยื่อใยขาวจากต่างประเทศป้อนต่อไปยังอุตสาหกรรมกระดาษ มีปริมาณการผลิตในปี 2545 จำนวน 3.69 ล้านตันได้ผลผลิตเป็นบรรจุภัณฑ์และวัสดุพิมพ์กระดาษ 3 นอกจากนี้ยังมีอุตสาหกรรมสนับสนุนอีก

อุตสาหกรรมกลางน้ำ คือ อุตสาหกรรมการพิมพ์ เรียกว่าเป็นธุรกิจหลัก (Core Business) ในสาย Supply Chain แบ่งเป็น 3 ขั้นตอน คือ

1. ก่อนการพิมพ์ (Pre Press) ได้แก่ การผลิตเนื้อหา ข้อมูล รูปแบบ และการออกแบบเพื่อผลิตภัณฑ์สิ่งพิมพ์ รวมถึงธุรกิจสำนักพิมพ์ต่างๆ

2. การพิมพ์ (Press) ซึ่งมีหลายระบบ เช่น การพิมพ์ Offset การพิมพ์สกรีน การพิมพ์ Pad การพิมพ์ Digital

3. หลักการพิมพ์ (Post Press) คือ การ finishing เช่น การเคลือบสี ขัดเงาเข้าเล่ม/จัดรูปเล่ม บรรจุหีบห่อ เป็นต้น ซึ่งจะได้ผลผลิตเป็น 3 กลุ่มผลิตภัณฑ์ คือ

3.1 ผลิตภัณฑ์สิ่งพิมพ์ (Printing Product)

3.2 ผลิตภัณฑ์บรรจุภัณฑ์ (Packaging Product)

3.3 ผลิตภัณฑ์พิมพ์สกรีน (Screening Product)

อุตสาหกรรมปลายน้ำ มีทั้งการขายปลีกไปยัง End Users (B2C) Business to Consumer) และการขายทางธุรกิจ B2BBusiness to Business) เพื่อนำไปผลิตต่อหรือขายต่อสำนักพิมพ์ที่แบ่งเป็น 4 กลุ่ม

1. ผู้นำตลาด (Market leader) มีทั้งหมด 9 ราย หมายถึง สำนักพิมพ์ที่มีรายได้สำหรับธุรกิจหนังสือมากกว่า 315 ล้านบาทต่อปีโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดของกลุ่มมากกว่าร้อยละ 35.49

2. กลุ่มสำนักพิมพ์ขนาดใหญ่มีทั้งหมด 29 ราย หมายถึง สำนักพิมพ์ที่มีรายได้สำหรับธุรกิจหนังสือ ตั้งแต่ 115 ล้านบาท ขึ้นไป แต่ไม่ถึง 315 ล้านบาทต่อปีโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดของกลุ่มมากว่าร้อยละ 34.54

3. กลุ่มสำนักพิมพ์ขนาดกลาง มีทั้งหมด 41 ราย หมายถึง สำนักพิมพ์ที่มีรายได้สำหรับธุรกิจหนังสือ ตั้งแต่ 35 ล้านบาทขึ้นไป แต่ไม่ถึง 115 ล้าน บาทต่อไปโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดของกลุ่มมากว่า ร้อยละ16.09

4. กลุ่มสำนักพิมพ์ขนาดเล็ก มีทั้งหมด 319 ราย หมายถึง สำนักพิมพ์ ที่มีรายได้สำหรับธุรกิจหนังสือต่ำกว่า 35 ล้านบาทต่อปีโดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดของกลุ่มมากว่าร้อยละ 13.88 ปี 2555 อัตราการเติบโตผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศไทยเป็นร้อยละ 6.5 และในปี 2556 คาดการณ์กันว่าจะมีการขยายตัวอยู่ที่ร้อยละ 4.2-5.2

การเติบโตของประชากรโดยในปี 2555 มีประมาณ 67 ล้านคน ประชากรในเมืองมีประมาณร้อยละ 35 ของประชากรทั้งหมด ร้านขายปลีกมีอัตราการเติบโตประมาณร้อยละ 7.5 (ปี 2554) ซึ่งจำนวนของร้านสะดวกซื้อและร้านค้าปลีกนั้นมีแนวโน้มที่จะเพิ่มมากขึ้นการเติบโตของตลาดภายในประเทศ และปริมาณการใช้ที่เพิ่มขึ้น

ตลาดส่งออก 10 อันดับแรกของไทยรายประเทศ

ในส่วนของกระดาษและผลิตภัณฑ์กระดาษ มีดังนี้

เวียนนาม เกาหลีใต้ ออสเตรเลีย อินโดนีเซีย มาเลเซีย กัมพูชา สิงคโปร์ จีน ญี่ปุ่น ฟิลิปปินส์

สมาคมที่เกี่ยวข้อง

สหพันธ์อุตสาหกรรมการพิมพ์ เป็นแกนกลางประกอบด้วยสมาคมต่างๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งหมดรวม 9 กลุ่ม คือ สมาคมการพิมพ์ไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์กระดาษ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย สมาคมผู้จัดพิมพ์และผู้จำหน่ายหนังสือแห่งประเทศไทย สมาคมการบรรจุภัณฑ์ไทย สมาคมบรรจุภัณฑ์กระดาษลูกฟูกไทย สมาคมการพิมพ์สกรีนไทย ชมรมการจัดพิมพ์อิเล็กทรอนิกส์ไทย สมาคมส่งเสริมวิชาการพิมพ์ และสมาคมแยกสีแม่พิมพ์เพื่ออุตสาหกรรมการพิมพ์ไทย

คู่แข่งขันสำคัญ ได้แก่ จีน สิงคโปร์ และฮ่องกง

ตลาดเป้าหมาย : เอเชีย เช่น จีน ญี่ปุ่น ไต้หวัน และประเทศที่มีการทำ ข้อตกลง FTA กับไทย

แนวโน้มธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ในอนาคต

ธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ของไทยคาดว่าจะขยายตัวต่อไป แต่การพิมพ์ในกระดาษจะมีแนวโน้มลดลง แต่จะไปพิมพ์ใน tablet smartphone หรือ online มากขึ้น ในการนี้สื่อสิ่งพิมพ์ต้องปรับตัวให้เป็น Content Provider ด้วยการเผยแพร่ข้อมูลไปในทุก platform อนึ่ง สำหรับธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์นั้น content ถือเป็นหัวใจสำคัญหลักของธุรกิจ ถ้าคอนเทนท์ดีมีคุณภาพก็จะสามารถอยู่ได้บนทุกแพลตฟอร์ม ไม่ว่าจะเป็นโทรทัศน์ หนังสือพิมพ์ เว็บไซต์

นอกจากนี้สื่อสิ่งพิมพ์ยังต้องปรับตัวสู่ digital version ควบคู่ไปกับหนังสือเล่ม แม้ปัจจุบันรายได้จากส่วนนี้ยังไม่สูงมากนักสำหรับธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ในประเทศไทย แต่การรุกคืบของยักษ์ใหญ่ในวงการ IT โลก คือ Apple; Google และ Amazon ซึ่งต่างแข่งขันกันเพื่อขยายส่วนแบ่งตลาดในธุรกิจหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ ด้วยการพัฒนาแอปพลิเคชั่นให้มีความทันสมัย ทำให้กระแสความนิยมในหนังสืออิเล็กทรอนิกส์มีการขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่อง

ทีวีดิจิตอล

ก่อนจะรู้จักทีวีดิจิตอลหรือโทรทัศน์ระบบดิจิตอล (Digital Television) ต้องรู้ก่อนว่าตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน ระบบรับสัญญาณโทรทัศน์ในโลกใช้เป็นระบบอนาล็อก (Analog) แต่ในช่วงหลายปีหลังมานี้เทคโนโลยีของคอมพิวเตอร์ได้รับการพัฒนาอย่างมาก จึงถูกนำมาผสมผสานกับเทคโนโลยีของระบบรับสัญญาณโทรทัศน์ จนเกิดระบบดิจิตอลขึ้นนั่นเองแล้วรู้ไหมว่า ภาพและเสียงที่ส่งผ่านระบบดิจิตอลจะมีความคมชัดสูงกว่าระบบอนาล็อกมาก และยังส่งข้อมูลได้มากกว่าระบบอนาล็อกในหนึ่งช่องสัญญาณด้วย เรียกว่า "Multicasting" นั่นจึงทำให้หลาย ๆ ประเทศเริ่มเปลี่ยนการรับสัญญาณโทรทัศน์จากระบบอนาล็อกมาเป็นโทรทัศน์ระบบดิจิตอลกันแล้ว อย่างที่เราเห็นว่าช่วงไม่กี่ปีหลังมานี้มีผลิตภัณฑ์โทรทัศน์ Wide Screen และโทรทัศน์ความคมชัดสูง (HDTV) ออกมาตีตลาดกันมากมายเลยทีเดียว

ทำไมถึงต้องเปลี่ยนจากระบบอนาล็อกเป็นระบบดิจิตอล

มีข้อตกลงตามมติที่ประชุมรัฐมนตรีสารสนเทศอาเซียน หรือ AMRI (ASEAN Ministers Responsible for Information) ว่าทุกประเทศจะต้องแพร่ภาพโทรทัศน์ภาคพื้นดินระบบดิจิตอลได้ และต้องยุติการออกอากาศระบบอนาล็อกในช่วงปี 2558-2563 ดังนั้น ประเทศไทยก็ต้องเร่งผลักดันให้ทีวีดิจิตอลเกิดขึ้นด้วยเช่นกัน เพื่อให้สามารถแข่งขันกับประเทศอื่นได้แล้วอย่างที่ทราบแล้วว่าระบบดิจิตอล จะช่วยให้เรารับชมโทรทัศน์ด้วยคุณภาพสัญญาณที่ดีขึ้นพร้อมเสียงในระบบ Surround ทำให้ปัญหาเรื่องสัญญาณคุณภาพต่ำลดน้อยลง นอกจากนี้ การที่มีทีวีดิจิตอลยังช่วยเพิ่มทางเลือกให้กับประชาชนในการรับชมข่าวสาร สาระความรู้มากขึ้น เพราะจะมีช่องรายการเพิ่มขึ้น และยังเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศ เนื่องจากต่างชาติจะให้ความสนใจในการลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องในประเทศ

(สุดาพร ศิริกะนันท์, 2545) ได้มีการศึกษาในเรื่องของ ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับกำไรในอนาคต โดยการใช้อัตราเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล (Earning Changes) เป็นตัวพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท โดยศึกษาข้อมูลเปรียบเทียบในช่วงก่อน (2537-2540) และหลังเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 (2541-2544) โดยผู้วิจัยมีสมมติฐานว่าช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ การประกาศจ่ายปันผลของบริษัท สามารถพยากรณ์ถึงความสามารถทำกำไรในอนาคตได้ โดยบริษัทสามารถคาดการณ์ผลกำไรล่วงหน้า ก่อนตัดสินใจประกาศจ่ายปันผล เนื่องจากบริษัทสามารถมองเห็นแนวโน้มของการเติบโตของธุรกิจ และคาดว่าจะสามารถทำกำไร

จึงจ่ายปันผล เปรียบเทียบกับช่วงหลังเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจ ซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้ เนื่องจากช่วงนั้นเกิดความผันผวน และบริษัทจึงไม่มั่นใจต่อสถานการณ์ในอนาคต ผู้ศึกษาใช้สมการถดถอย โดยวัดความสามารถในการทำกำไรจากเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าตามบัญชี กำไรที่คาดการณ์ กำไรที่ผิดปกติจากที่คาดการณ์ เป็นตัวบ่งชี้วัดความสามารถของบริษัท ผลจากการศึกษาครั้งนี้พบว่า ช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ อัตราการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลแบบเพิ่มขึ้นสามารถคาดการณ์ได้ว่าใน 1 ปีข้างหน้า บริษัทจะสามารถทำกำไรเพิ่มขึ้นเป็นไปในทิศทางเดียวกัน แต่การจ่ายปันผลแบบลดลงไม่สามารถคาดการณ์การทำกำไรในอนาคตว่าเป็น ไปในทิศทางเดียวกันได้ ส่วนช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจการจ่ายเงินปันผลไม่สามารถคาดการณ์ผลกำไรในอนาคตได้

(ทิพสุคนธ์ ปิ่นสุข, 2550) ได้มีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) กับตัวแปรงบการเงินต่าง ๆ ซึ่งได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ความเสี่ยง (Risk) กระแสเงินสด (Cash Flow) ภาษี (Corporate Tax) เปอร์เซ็นต์นักลงทุนประเภทสถาบัน (Percent of Institutional Holding of Equity Stock) การเติบโตในยอดขาย (Growth in Sale) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price / Book Value Ratio) ของประเทศไทยเปรียบเทียบกับของประเทศกานา โดยมีการศึกษาข้อมูลในอดีตตั้งแต่ 2545-2548 ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่า มีเฉพาะความเสี่ยง (RISK) ภาษี (TAX) เปอร์เซ็นต์นักลงทุนประเภทสถาบัน (INSH) และการเติบโตของยอดขาย (GROW) ที่มีผลการศึกษาสอดคล้องกันแต่ในส่วนของความสามารถในการทำกำไร (PROF) กระแสเงินสด (CASH) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (MTBV) มีผลการศึกษาที่ไม่สอดคล้องกัน โดยผู้วิจัยได้ให้เหตุผลของความไม่สอดคล้องกับทุกตัวว่า ทั้ง 2 ประเทศมีความแตกต่างกันทั้งด้านประชากรศาสตร์ ภูมิศาสตร์เศรษฐกิจ และนโยบายการลงทุนจึงทำให้ไม่สามารถนำความสัมพันธ์มาเปรียบเทียบกันได้

(ปัญญา ภู่กร, 2552) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ของการศึกษา คือ เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ซึ่งได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร กระแสเงินสด ภาษีเงินได้นิติบุคคล อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้นักลงทุนเข้าใจถึงปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ ความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน แต่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับภาษีเงินได้นิติบุคคล กระแสเงินสด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

และจากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ พบว่า อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร กระแสเงินสดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

(วิสา รัตตประดิษฐ์, 2552) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนการจ่ายปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจสื่อ และสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงิน ที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่า อัตราผลตอบแทนการจ่ายปันผล มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน ดังนั้น นักลงทุน นักบริหาร และผู้สนใจ ควรจะมีการวิเคราะห์ปัจจัยอื่นๆ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายปันผล

(เจริญชัย ยิ่งปัญญาโชค, 2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาทฤษฎีนโยบายการจ่ายเงินปันผลและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลและอัตราส่วนทางการเงินที่เปิดเผยในแบบ 56-1 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

ผลการศึกษา พบว่า กำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ตามกันกับเงินปันผล (Dividend) มากที่สุด และอัตราส่วนทางการเงินคือ กำไรสุทธิต่อยอดขาย (NPM) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (ROE) มีความสัมพันธ์ตามกันกับเงินปันผล (Dividend) เฉพาะกลุ่มบริษัทที่มีมูลคาตลาดระดับต่ำ (Small Market Capitalization) เท่านั้น

(ธัญญา เจริญภักดี, 2553) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทประเภทธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ของการศึกษา คือ เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งมีการจ่ายเงินปันผล

ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่า อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ แต่เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ดังนั้น นักลงทุน นักบริหาร และผู้สนใจ ควรจะมีการวิเคราะห์ปัจจัยอื่นๆ เช่น ปัจจัยพื้นฐาน ปัจจัยภายนอกและภายในวิเคราะห์จุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และสิ่งที่เป็นอุปสรรค (SWOT Analysis) เพิ่มเติม เพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจ

ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องในต่างประเทศ

(Mohammed Amidu และ Joshua Abor, 2006) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (Dividend payout ratios) กับตัวแปรทางการเงิน ซึ่งได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ความเสี่ยง (Risk) กระแสเงินสด (cash flow) ภาษี (Corporate tax) เปอร์เซ็นต์นักลงทุนประเภทสถาบัน (Percent of institutional holding of equity stock) การเติบโตในยอดขาย (Growing sale) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price/Book Value Ratio) การศึกษานี้ครอบคลุมถึงหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศกาน่าตั้งแต่ปี ค.ศ. 1998 ถึงปี ค.ศ. 2003 รวมทั้งสิ้น 22 หลักทรัพย์ จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อนด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับความ สามารถในการทำกำไร กระแสเงินสดและภาษี มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน และพบว่าความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับความเสี่ยง เปอร์เซ็นต์นักลงทุนประเภทสถาบัน การเติบโตในยอดขายและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

(Joseph Harmon, 2006) ศึกษาเกี่ยวกับทฤษฎีความสัมพันธ์ของเงินปันผล (Dividend Relevance Theory) ของ Gordon และ Lintner การศึกษานี้ได้ศึกษาเกี่ยวกับ Lintner's Dividend Model (1950) และผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องที่สนับสนุนทฤษฎีของ Lintner โดยมีทฤษฎี Dividend Irrelevance ของ Merton Miller และ Franco Modigliani (1950) ขัดแย้งกับทฤษฎีของ Lintner การศึกษานี้ศึกษาโดยใช้การอภิปรายของทั้ง 2 ทฤษฎี ผลการศึกษาจากการอภิปรายทฤษฎีของ Gordon และ Lintner's model พบว่าการอภิปรายเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องและเป็นข้อโต้แย้งที่เพิ่มขึ้นในสาขาการเงิน คำถามที่เกิดขึ้นเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของนโยบายเงินปันผล หลังจากทำการศึกษางานวิจัย มันเป็นที่ชัดเจนว่านโยบายเงินปันผลมีผลกระทบต่อแนวความคิดทางการเงินเกี่ยวกับการตัดสินใจและนโยบายการลงทุนของบริษัท