

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

THE FACTORS INFLUENCING DIVIDEND YIELD OF THE STOCK

EXCHANGE OF THAILAND'S LISTED COMPANIES:

THE FINANCIALS INDUSTRY

วิวัฒน์วงศ์ บุญหนู¹

Wiwatwong Bunnun

Received April 28, 2022

Revised May 25, 2022

Accepted May 30, 2022

บทคัดย่อ

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งปัจจัยที่นำมาใช้ในการศึกษาประกอบด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยใช้ข้อมูลพาแนลรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 5 ปี จำนวน 246 ตัวอย่าง ทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ดังนั้นนักลงทุนควรให้ความสำคัญกับตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) เนื่องจากบริษัทที่มีการขยายตัวและแนวโน้มการลงทุนในอนาคตจะมีแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลที่ลดลงเพื่อลดการพึ่งพาจากแหล่งเงินทุนภายนอก อีกทั้งโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะมีบทบาทสำคัญในกำกับการทำงานของผู้บริหาร หากบริษัทมีสัดส่วนหนี้สินสูงซึ่งจะส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลที่ลดลง

คำสำคัญ: อัตราเงินปันผลตอบแทน อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

¹ คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี วิทยาเขตขอนแก่น อีเมล: wiwatwongb@gmail.com

Faculty of Business Administration and Information Technology Rajamangala University of Technology
Isan, Khon Kaen Campus, E-mail Address: wiwatwongb@gmail.com

Abstract

This study aimed to study factors influencing the dividend yield of the Stock Exchange of Thailand's (SET) listed companies: the financials industry. The considered factors in this study consisted of the dividend yield (DY), debt to equity ratio (DE), price - book value ratio (PBV), return on asset ratio (ROA), and return on equity ratio (ROE). The 246 samples of annual panel data from 2017 to 2021, totalling five years, were used and analyzed by multiple regressions analysis. The results of the study indicated that the price - book value ratio (PBV) and debt to equity ratio (DE) have a negative impact on dividend yield (DY) with a significant level of 0.01. In contrast, return on asset ratio (ROA) and return on equity ratio (ROE) have no impact on dividend yield (DY) with a significant level of 0.05. Therefore, investors should pay attention to the variables that influence the dividend yield because companies with expansion and future investment trends tend to pay lower dividends to reduce dependence on external funding sources. In addition, the company's capital structure plays an important role in regulating the work of the management; if the company's debt ratio is high, the dividend payout will be lower.

Keywords: Dividend Yield, Financials Industry, The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ภายหลังการแพร่ระบาดของโคโรนาไวรัส 2019(Coronaviruses 2019: Covid-19) ในปี 2562 เป็นต้นมา ก่อให้เกิดผลกระทบเป็นวงกว้างต่อสถานะการณ์เศรษฐกิจ ตลาดเงิน ตลาดทุน สังคม และอำนาจซื้อของประชาชน นำไปสู่การตัดสินใจของนักลงทุนที่ต้องเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น ด้วยการมองหาหลักทรัพย์ลงทุนที่มีความปลอดภัยท่ามกลางความผันผวนของตลาดการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) เพื่อเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทนและลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตได้จากสถานการณ์ดังกล่าว หุ้นที่จ่ายเงินปันผล จึงเป็นหลักทรัพย์ทางเลือกที่น่าสนใจและมีความปลอดภัย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงตลาดที่มีความผันผวนหลักทรัพย์ที่จ่ายปันผลจะช่วยชดเชยความเสี่ยงจากการเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์มากกว่าหลักทรัพย์ที่ไม่ได้จ่ายปันผล (วทันยา ผ่องประเสริฐ และภูมิฐาน รั้งคุณนุวัฒน์, 2562) ซึ่งจะช่วยลดความเสียหายต่อนักลงทุนหากราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลงในอนาคต

อย่างไรก็ตาม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลและสภาพคล่องสูงจำนวน 30 หลักทรัพย์ (SET High Dividend 30 Index: SETHD) ซึ่งเป็นดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดและสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงและต่อเนื่อง อันจะเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) จากรายงานสถิติมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ SETHD ระหว่างปี 2562-2564 พบว่า มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2562 มูลค่าการซื้อขาย 3,392,027.22 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 4,173,393.39 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 23.04 ในปี 2563 และในปี 2564 เพิ่มขึ้นเป็น 4,690,426.27 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 12.39 นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีอัตราเงินปันผลเฉลี่ยสูงที่สุด 5 ลำดับแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (FINANCE) ร้อยละ 4.63 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) ร้อยละ 4.37 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH) ร้อยละ 4.22 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOURC) ร้อยละ 3.56

และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) ร้อยละ 2.68 ตามลำดับ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) สอดคล้องกับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในปี 2562 มูลค่าการซื้อขาย 1,916,598.87 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 3,154,565.87 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 64.59 ในปี 2563 และในปี 2564 เพิ่มขึ้นเป็น 3,688,396.02 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 16.92 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) บ่งชี้ให้เห็นว่านักลงทุนมีความสนใจและให้ความสำคัญกับหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินเพิ่มขึ้นในช่วงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีความผันผวนที่เกิดขึ้น สอดคล้องกับ Lintner (1962) และ Gordon (1963) ได้กล่าวถึงทฤษฎีลูกนกในกำมือ (Bird in the Hand Theory) ที่นักลงทุนชอบความแน่นอนของเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่าความไม่แน่นอนของกำไรจากการขายหลักทรัพย์ได้ ที่ราคาสูงขึ้นในอนาคต

แม้การจ่ายเงินปันผลจะสามารถบ่งบอกถึงฐานะทางการเงินของบริษัท อีกทั้งเป็นการกระจายความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นปัจจัยผลักดันให้เกิดความเชื่อมั่นในการตัดสินใจเลือกลงทุนของนักลงทุน (Ajanthan, 2013) อันสะท้อนถึงความสามารถในการบริหารกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโตในอนาคตได้ (Fairchild, 2010; Hussainey and Aal-Eisa, 2009) สอดคล้องกับ He et al. (2017) และ Fairchild, Guney and Thanatawee (2014) พบว่า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะส่งผลกับการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวก โดยบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงด้วย อย่างไรก็ตามกิจการต้องคำนึงถึงโครงสร้างหนี้สินของกิจการ สอดคล้องกับ Fama, & French (2001) และ Gullon, & Michaely (2002) หากบริษัทมีโครงสร้างหนี้สินสูงจะส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลที่ลดลง เพื่อรักษาระดับกระแสเงินสดภายในกิจการสำหรับการชำระหนี้และทำธุรกรรมภายในของบริษัท อย่างไรก็ตามในบริบทประเทศไทยมีการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อเงินปันผลในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินไม่มากนัก และกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวยังเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมสำคัญของประเทศ

ดังนั้น การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จึงมีความสำคัญและจำเป็นอย่างยิ่งที่จะศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีความผันผวน และการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนาไวรัส เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาประกอบการวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจสำหรับเพิ่มประสิทธิภาพและโอกาสในการลงทุน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทบทวนวรรณกรรม

เงินปันผล เป็นการจัดสรรผลกำไรจากการดำเนินงานหรือกระแสเงินสดส่วนเกินเพื่อเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งการตัดสินใจของผู้บริหารจะคำนึงถึงสภาพคล่อง ฐานะทางการเงิน ภาระหนี้สินของบริษัท และแนวโน้มการลงทุนในอนาคต (Fairchild, 2010; Hussainey and Aal-Eisa, 2009) นอกจากการจ่ายเงินปันผลจะส่งผลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นแล้ว ยังเป็นการส่งสัญญาณต่อพฤติกรรมของนักลงทุนตามแนวคิดทฤษฎีความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูล (Information Content of Dividends Hypothesis) กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงเงินปันผลจะส่งผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ แสดงถึงมุมมองของผู้บริหารต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคต สอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณของเงินปันผล (Dividend Signaling Theory) (John and Williams, 1985; Rock and Miller, 1985) กล่าวว่า นักลงทุนและผู้บริหารมีข้อมูลไม่เท่าเทียมกัน

(Asymmetric Information) การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจึงเป็นการส่งสัญญาณถึงกำไรในอนาคตของบริษัท (Modigliani and Miller, 1961; Gunawan and Tobing, 2018) นอกจากนี้ ทฤษฎีนกในกำมือ (Bird-in-the-Hand Theory) โดย Lintner (1962) และ Gordon (1963) ซึ่งนักลงทุนชอบความแน่นอนของเงินปันผลในปัจจุบัน มากกว่าความไม่แน่นอนในรูปแบบกำไรจากการขายหุ้นได้ที่ราคาสูงขึ้นในอนาคต (Capital Gain) อย่างไรก็ตามมีการถกเถียงกับ ทฤษฎีความประสงค์ด้านภาษี (Tax Preference Theory) โดย Modigliani and Miller (1963) ซึ่งผู้ลงทุนจะชอบให้กิจการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำมากกว่าการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง โดยยินดีที่จะให้กิจการเหลือกำไรส่วนใหญ่ไปลงทุนต่อ เนื่องจากอัตรากำไรของเงินปันผลสูงกว่าอัตราภาษีจากกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้น (Capital Gain Tax) อย่างไรก็ตามสำหรับประเทศไทยนักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้จากกำไรซื้อขายหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แม้การจ่ายเงินปันผลจะสามารถบ่งบอกถึงฐานะทางการเงินของบริษัทได้ อีกทั้งยังเป็นการกระจายความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นปัจจัยผลักดันสำคัญให้เกิดความเชื่อมั่นในการตัดสินใจเลือกลงทุนของนักลงทุน (Ajanthan, 2013) กิจการต้องคำนึงถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการด้วย จากการศึกษาในอดีตพบว่า โครงสร้างเงินทุนของบริษัทถือว่ามีบทบาทสำคัญในการควบคุมและติดตามการทำงานของผู้บริหาร ซึ่งจะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร (Agency Problem) หากบริษัทมีสัดส่วนหนี้สินสูงจะมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ลดลง เนื่องจากบริษัทมีหน้าที่รักษาระดับกระแสเงินสดในบริษัทสำหรับการชำระหนี้และทำธุรกรรมต่าง ๆ ภายในบริษัท ถ้ากิจการมีการจ่ายเงินปันผลออกไปให้กับผู้ถือหุ้นก็จะส่งผลกระทบต่อกำไรสะสมและกระแสเงินสดอิสระของบริษัท หรืออาจถูกกำหนดระดับการจ่ายเงินปันผลโดยเจ้าหนี้หรือถูกควบคุมโดยกฎหมาย สอดคล้องกับ Utomo et al. (2020), Fama, & French (2001) และ Gullon, & Michaely (2002) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในทิศทางตรงข้ามกัน การศึกษาในอดีตนิยมใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Total Debt to Equity: DE) (Nguyen and Bui, 2019; Subramaniam, 2018; Ting et al., 2017; Arshad et al., 2013; Manawaduge and De Zoysa, 2013) และใช้อัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทน (DY) เป็นตัวแปรที่ใช้วัดนโยบายเงินปันผลซึ่งได้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับเทียบกับราคาหุ้นของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต ของ Chen et al. (2005) ที่ได้ใช้อัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทนเป็นหนึ่งในตัววัดระดับการจ่ายเงินปันผล (Israel and Bein, 2019; Kolawole et al., 2018; Chelimo and Kiprop, 2017; Farrukh et al., 2017) นำไปสู่การกำหนดสมมติฐานในการศึกษาดังนี้

H₁: อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทน (DY)

ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) การจ่ายเงินปันผลของบริษัทเป็นการส่งสัญญาณถึงการดำเนินการและแนวโน้มการเติบโตของบริษัทในอนาคตที่จะจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม Milgrom, & Roberts (1992) ได้แย้งว่าการจ่ายเงินปันผลจะสูงขึ้นในอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตช้า ซึ่งบริษัทที่มีโอกาสเติบโตในอนาคตจะจำกัดกระแสเงินสดและจะจ่ายเงินปันผลที่ลดลง เพื่อลดการพึ่งพาจากแหล่งเงินทุนภายนอก และบริษัทที่มีโอกาสการลงทุนที่ต่ำจะจ่ายเงินปันผลมากขึ้น จากงานวิจัยในอดีตนิยมใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) ในการวัดแนวโน้มการเติบโตของบริษัทในอนาคต สอดคล้องกับ Khan, & Ahmad (2017), Mahdzan, et al. (2016) และอรทิชา อินทาบัจ (2559) แสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทที่มีโอกาสเติบโตในอนาคตจะจำกัดกระแสเงินสดและลดจ่ายเงินปันผลลงเพื่อลดโอกาสการจัดหาเงินทุนภายนอกธุรกิจ นำมาสู่การกำหนดสมมติฐานในการศึกษาดังนี้

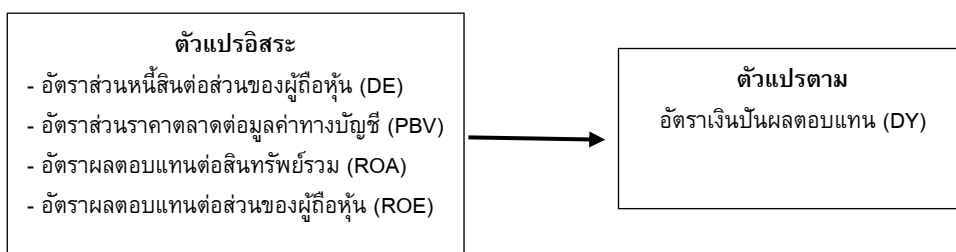
H₂: อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ซึ่งเป็นการจัดสรรหรือกระจายกำไรของบริษัทให้แก่ผู้ถือหุ้น (Khan, & Ahmad, 2017) ในการวัดความสามารถในการทำกำไรนิยมใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset: ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เนื่องจากเป็นการมองประสิทธิภาพการบริหารงานก่อให้เกิดกำไรในมิติที่มีต่อสินทรัพย์รวมและผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แสดงถึงการนำสินทรัพย์มาลงทุนก่อให้เกิดประสิทธิภาพในการทำกำไรสุทธิของกิจการ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงการนำเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นมีประสิทธิภาพในการทำกำไรสุทธิของกิจการ (Pattiruhu and Paais, 2020; Enow and Isaacs, 2018; Javid and Ahmed, 2009; Shubiri, 2011; Al-Kuwari, 2009) ซึ่ง Raed (2020) พบว่า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ นอกจากนี้ Al Malkawi (2008) ยังพบว่า ระดับการจ่ายเงินปันผลจะถูกกำหนดโดยความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ นำไปสู่การกำหนดสมมติฐานในการศึกษาดังนี้

H₃: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

H₄: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

จากการทบทวนวรรณกรรม สามารถสร้างกรอบแนวคิดของงานวิจัย ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดการวิจัยปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ที่ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน โดยมีรายละเอียดดังนี้

ขอบเขตการวิจัย

1. ขอบเขตประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมกลุ่มธุรกิจการเงิน การศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการสุ่มกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Sample) ระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2564 จำนวน 318 ตัวอย่าง เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัย แต่จะไม่นำ

วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทรวิโรฒ ปีที่ 13 ฉบับที่ 1 มกราคม – มิถุนายน 2565

บริษัทไม่จ่ายเงินปันผลเพราะเป็นส่วนสำคัญในการคำนวณอัตราเงินปันผลตอบแทน และไม่นำข้อมูลไม่สมบูรณ์เข้าร่วมการศึกษา ทำให้มีจำนวนคงเหลือทั้งสิ้น 246 ตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน พ.ศ. 2560 - 2564

หมวดธุรกิจ	2564	2563	2562	2561	2560
ธนาคาร	11	11	11	11	11
เงินทุนและหลักทรัพย์	37	37	36	33	33
ประกันภัยและประกันชีวิต	18	17	17	18	17
รวม	66	65	64	62	61
หัก บริษัทที่ไม่จ่ายเงินปันผลและข้อมูลไม่สมบูรณ์	13	17	21	11	10
คงเหลือ	53	48	43	51	51

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2565)

ตารางที่ 2 แสดงขอบเขตด้านตัวแปร สามารถจำแนกตัวแปรได้ดังนี้

ตัวแปรในการศึกษา	การคำนวณ
ตัวแปรตาม:	
อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) (%)	$(\text{เงินปันผลต่อหุ้น} / \text{ราคาหุ้น}) * 100$
ตัวแปรอิสระ:	
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Total Debt to Equity: DE) (%)	$(\text{หนี้สินรวม} / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}) * 100$
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value: PBV) (เท่า)	$\text{ราคาหุ้น} / \text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}$
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset: ROA) (%)	$(\text{กำไรสุทธิ} / \text{สินทรัพย์รวม}) * 100$
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) (%)	$(\text{กำไรสุทธิ} / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}) * 100$

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลพาแนล (Panel Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Data) โดยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายปี (Yearly) ที่เกี่ยวข้องกับ ประกอบด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จากแบบแสดงรายงานประจำปีในฐานะข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2564 รวมทั้งสิ้น 5 ปี

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis: MRA) ด้วยวิธี Enter เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากต้องการหาอิทธิพลของตัวแปรต้นที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรที่ทำการศึกษาค้นคว้าเป็นข้อมูลต่อเนื่อง (Continuous Data) (Hair et al., 2010) ทั้งนี้จะทำการวิเคราะห์และพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (Regression Coefficient) ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าจึงใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ โดยมีแบบจำลองสมการ ดังนี้

$$DY = \beta_0 - \beta_1 DE - \beta_2 PBV + \beta_3 ROA + \beta_4 ROE + \epsilon \quad (1)$$

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ได้แก่

DY หมายถึง อัตราเงินปันผลตอบแทน

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ได้แก่

β_0 หมายถึง ค่าคงที่ (Constant)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (Regression Coefficient)

DE หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

PBV หมายถึง อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ROA หมายถึง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ROE หมายถึง อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ϵ หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ประกอบด้วย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าความเบ้ และความโด่ง ดังแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

Variables	Mean	SD	N	Skewness	Kurtosis
DY	4.42	3.04	246	1.33	3.95
DE	3.15	2.58	246	-0.34	-0.77
PBV	1.85	2.11	246	0.92	0.70
ROA	5.29	5.78	246	-0.73	1.41
ROE	10.43	11.68	246	-1.62	6.40

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เป็นการทดสอบภาพรวมของข้อมูลจำนวน 246 ตัวอย่าง พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 4.42 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 3.04 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 3.15 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.58 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.85 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.11 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 5.29 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 5.78 และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 10.43 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 11.68 นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบการแจกแจงแบบปกติ (Normal Distribution Test) ของข้อมูล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้ (Skewness Coefficient) มีค่าระหว่าง -1.62 ถึง 1.33 ไม่เกิน ± 3 และค่า

สัมประสิทธิ์ความโด่ง (Kurtosis Coefficient) มีค่าระหว่าง -0.77 ถึง 6.40 ไม่เกิน ± 10 บ่งชี้ให้เห็นว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ (Brown, 2015; Kline, 2015)

ตารางที่ 4 แสดงการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ค่า Tolerance และค่า VIF

Variables	DE	PBV	ROA	ROE	Tolerance	VIF
DE	1				0.760	1.316
PBV	0.000	1			0.817	1.224
ROA	-0.281**	0.573**	1		0.285	3.504
ROE	0.200**	0.626**	0.690**	1	0.301	3.327

** มีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงของตัวแปรอิสระ พบว่า ตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง -0.281 ถึง 0.690 ซึ่งไม่เกิน ± 0.75 (Hair et al., 2010) และค่า Tolerance มีค่าระหว่าง 0.285 ถึง 0.817 และค่า VIF (Variance Inflation Factor) มีค่าระหว่าง 1.224 ถึง 3.504 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.1 และไม่เกิน 10 ตามลำดับ แสดงว่าไม่เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูง (Multicollinearity) (James et al., 2017; Soewignyo, 2020)

ตารางที่ 5 แสดงการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

Variables	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	β		
(Constant)	6.117	0.394		15.530	0.000
DE	-0.234	0.080	-0.198	-2.911	0.004
PBV	-0.475	0.095	-0.329	-5.011	0.000
ROA	0.033	0.059	0.063	0.563	0.574
ROE	0.025	0.028	0.095	0.876	0.382
R ² = 0.150 Adjust R ² = 0.135 Durbin-Watson stat = 1.878					
F-test = 10.600 Sig. (F-test) = 0.000					

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis: MRA) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน พบว่า การทดสอบความเป็นอิสระของค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ด้วยการพิจารณาค่า Durbin Watson เท่ากับ 1.878 มีค่าระหว่าง 1.5-2.5 ไม่พบปัญหาความคลาดเคลื่อน (Saunders, et al., 2003; Song, et al., 2020) และเมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของแบบจำลองด้วย F-test เท่ากับ 10.600 และค่านัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.000 แสดงให้เห็นว่า แบบจำลองนี้สามารถอธิบายปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินได้ โดยมีค่า R² เท่ากับ 0.150

พบว่า ตัวแปรอิสระ 4 ตัว ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในแบบจำลองสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม คือ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ได้ร้อยละ 15 เมื่อพิจารณา Adjust R² เท่ากับ 0.135 แสดงว่าหลังปรับค่า R² แล้ว ตัวแปรอิสระในแบบจำลองยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปันผลตอบแทนได้ ร้อยละ 13.50 โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยไม่อยู่ในรูปคะแนนมาตรฐาน (Unstandardized Coefficients) พบว่า หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เท่ากับ -0.234 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) เท่ากับ -0.475 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เท่ากับ 0.033 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เท่ากับ 0.025 และมีค่าคงที่ เท่ากับ 6.117 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากตัวแปรอิสระมีหน่วยที่แตกต่างกัน ไม่สามารถเปรียบเทียบอิทธิพลของตัวแปรอิสระตัวใดมีอิทธิพลมากที่สุด ผู้วิจัยจึงทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยในรูปคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เพื่อเปรียบเทียบตัวแปรอิสระมีผลต่อตัวแปรตาม คือ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เท่ากับ -0.198 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) เท่ากับ -0.329 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เท่ากับ 0.063 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เท่ากับ 0.095

จากการทดสอบแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งวิเคราะห์โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยในรูปคะแนนมาตรฐาน สามารถสรุปได้ดังสมการที่ 2

$$\begin{aligned}
 \text{DY} = & -0.198(\text{DE}) - 0.329(\text{PBV}) + 0.063(\text{ROA}) + 0.095(\text{ROE}) & (2) \\
 & (-2.911)^{***} \quad (-5.011)^{***} \quad (0.563) \quad (0.876) \\
 R^2 = & 0.150 & \text{Adjust } R^2 = 0.135 \\
 F\text{-test} = & 10.600 & \text{Sig. (F-test)} = 0.000^{***} \\
 \text{Durbin-Watson stat} = & 1.878
 \end{aligned}$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์

*** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 หรือ ระดับนัยสำคัญ 0.01

ดังนั้น สามารถสรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน บ่งชี้ว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลมากที่สุด คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ตามลำดับ ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

สรุปอภิปรายผล

การศึกษาวิจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน โดยทำการรวบรวมข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 5 ปี ประกอบด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการศึกษาบ่งชี้สำคัญว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มีอิทธิพลมากที่สุดและมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ในทิศทางตรงกันข้าม แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) เพิ่มขึ้น จะทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินลดลง สอดคล้องกับ Khan, & Ahmad (2017), Mahdzan, et al. (2016), Milgrom, & Roberts (1992) และอรทิชา อินทาบัจ (2559) แสดงให้เห็นว่าการจ่ายเงินปันผลจะลดลงเมื่อบริษัทที่มีโอกาสเติบโตในอนาคตจะจำกัดกระแสเงินสดและลดจ่ายเงินปันผลลงเพื่อลดโอกาสการพึ่งพาจากแหล่งเงินทุนภายนอก และนอกจากนี้หากอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) เพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น อาจสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ดีทำให้เกิดการจูงใจให้นักลงทุนคาดหวังส่วนต่างจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital gain) ในอนาคต จึงอาจไม่จูงใจด้วยการจ่ายโดยเงินปันผล (สาริยา นวลถวิล, 2562) ซึ่งขัดแย้งกับ Miller, & Modigliani (1961) และ Bararoh (2015) กล่าวว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลและการตัดสินใจลงทุนไม่มีความเชื่อมโยงกัน ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ในทิศทางตรงกันข้าม แสดงให้เห็นว่าถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เพิ่มขึ้น จะทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินลดลง สอดคล้องกับ Pattiruhu, & Paais (2020), Fama, & French (2001), Gullon, & Michaely (2002) และ Mahdzan, et al. (2016) หากบริษัทมีโครงสร้างหนี้สินสูงจะส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลที่ลดลง เพื่อรักษาระดับกระแสเงินสดภายในกิจการสำหรับการชำระหนี้และทำธุรกรรมภายในของบริษัท

ในส่วนผลการศึกษากลับพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) สอดคล้องกับ สมเกียรติ โพโรจน์ (2562) และ Panuvisitsang, & Chansarn (2018) เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นการมองประสิทธิภาพการบริหารงานก่อให้เกิดกำไรต่อสินทรัพย์รวม และส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ อีกทั้งการจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับกำหนดของนโยบายผู้บริหาร รวมถึงแนวโน้มการเติบโตของกิจการในอนาคต อย่างไรก็ตามผลการศึกษาได้ขัดแย้งกับ Raed (2020), Enow, & Isaacs (2018), Shubiri (2011), Al-Kuwari (2009), Amidu, & Abor (2006) และ Al Malkawi (2008) ที่พบว่า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผล และระดับการจ่ายเงินปันผลจะถูกกำหนดโดยความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้รับจากการวิจัย

สำหรับนักลงทุน: จากผลการศึกษาให้นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เนื่องจากมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) โดยเฉพาะอย่างยิ่งอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) ที่มีอิทธิพลมากที่สุด เนื่องจากบริษัทที่มีการขยายตัวและแนวโน้มการลงทุนในอนาคตจะจำกัดกระแสเงินสดและจะจ่ายเงินปันผลที่

ลดลง เพื่อลดการพึ่งพาจากแหล่งเงินทุนภายนอก นอกจากนี้ยังต้องให้ความสำคัญกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เพราะโครงสร้างเงินทุนของบริษัทถือว่ามีความสำคัญในการควบคุมและติดตามการทำงานของผู้บริหาร หากบริษัทมีสัดส่วนหนี้สินสูงขึ้นไปจะมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลที่ลดลง เนื่องจากบริษัทมีหน้าที่รักษาระดับกระแสเงินสดในบริษัทสำหรับการชำระหนี้และทำธุรกรรมต่าง ๆ ภายในบริษัท ดังนั้นเพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มโอกาสการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในอนาคต นักลงทุนควรให้ความสำคัญหากปัจจัยข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลง

สำหรับหน่วยงานที่กำกับดูแล: ควรเฝ้าระวังและติดตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างใกล้ชิด เพื่อไม่ให้เกิดการขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่าง ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และเจ้าหน้าที่ของธุรกิจ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัท เนื่องจากการประกาศจ่ายเงินปันผลของผู้บริหารอาจจะกระทบต่อความเชื่อมั่น และความน่าเชื่อถือของบริษัทอันจะส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

ในอนาคตอาจทำการศึกษาและเพิ่มตัวแปรอิสระที่เพิ่มการพยากรณ์ของแบบจำลองให้แม่นยำยิ่งขึ้น ทั้งปัจจัยทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) ดัชนีผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) เป็นต้น อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price to Earnings Ratio: PE) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) เป็นต้น รวมทั้งต้นทุนธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ (Transaction Cost) ตลอดจนขยายผลการศึกษาไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบสำหรับการลงทุนในการสร้างโอกาสและลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). สถิติตลาดหลักทรัพย์. ค้นเมื่อ 20 มกราคม 2565, จาก https://classic.set.or.th/th/market/market_statistics.html
- _____. (2565). สรุปจำนวนหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียน. ค้นเมื่อ 13 มกราคม 2565, จาก <https://www.set.or.th/set/marketstatistics.do>
- _____. (2564). มุมผู้ลงทุน. ค้นเมื่อ 2 ธันวาคม 2564, จาก <https://www.setinvestnow.com/th/home>
- วทันยา ผ่องประเสริฐ และภูมิฐาน รั้งคกุลนุวัฒน์. (2562) ผลกระทบของการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียน. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น, 3(3), 47-67.
- สมเกียรติ โฟโรจน์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ:มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- อรทิชา อินทาบัจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต (การเงิน). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- Ajanthan, A. (2013). The Relationship between Dividend Payout and Firm Profitability: A Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 3(5), 1–6.
- Arshad, Z., Akram, Y., Amjad, M., & Usman, M. (2013). Ownership Structure and Dividend Policy. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(3), 378 – 401. <https://journal-archievs34.webs.com/378-401.pdf>
- Al-Shubiri, F. (2011). Capital Structure and Market Power: Evidence from Jordanian Banks. *Managing Global Transitions*, 9(3), 289-310.
- Ahmed, H., & Javid, A. Y. (2009). The determinants of dividend policy in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 29, 110-125.
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of the Dividend Payout Ratio in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136-145.
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy, & Finance Journal*, 2(2), 38–63.
- Al-Malkawi, H. N. (2008). Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data. *International Journal of Business*, 13(2), 177–195.
- Banerjee, S., Gatchev, V., & Spindt, P. (2002). *To Pay or not to Pay? The Dividend Dilemma of the Liquid Firm*. AB Freeman School of Business Working Paper, Los Angeles: Tulane University. Bebczuk, 1415-1431.
- Bararoh, T. (2015). Factors Affecting Dividend Policy at Consumer Goods Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2010-2014. *Business and Management Invention*, 4(11), 15–22.
- Bostanci, F., Kadioglu, E., & Sayilgan, G. (2018). Determinants of Dividend Payout Decisions: A Dynamic Panel Data Analysis of Turkish Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 6(4), 93.
- Brown, T. A. (2015). *Confirmatory Factor Analysis for Applied Research* (2nd Ed.). New York: Guilford Press.
- Chelimo, J. K., & Kiprop, S. K. (2017). Effect of Dividend Policy on Share Price Performance: A Case of Listed Insurance Companies at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 2(3), 98–106.
- Chen, Z., Cheung, Y. L., Stouraitis, A., & Wong, A. W. S. (2005). Ownership Concentration, Firm Performance, and Dividend Policy in Hong Kong. *Pacific Basin Finance Journal*, 13(4), 431–449.
- Enow, S. T., & Isaacs, E. B. H. (2018). Factors that Determine Dividend Payout . Evidence from the Financial Service Sector in South Africa. *Journal of Banking and Finance Management*, 1(1), 48-53.

- Fadjar, A., Nugraha, A. P., & Sarifudin, D. (2021). The Effect of Dividend Policy (DPR) and Debt to Equity Ratio on Company Value (PBV) In The Consumer Non-Cyclicals Sector Companies That Registered In Idx On Period Of 2017- 2019. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(11), 1442–1453.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?. *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3–43.
- Farrukh, K., Irshad, S., Shams Khakwani, M., Ishaque, S., & Ansari, N. (2017). Impact of Dividend Policy on Shareholders Wealth and Firm Performance in Pakistan. *Cogent Business and Management*, 4(1), 1–11.
- Fairchild, R. (2010). Dividend Policy, Signalling and Free Cash Flow: An Integrated Approach. *Managerial Finance*, 36(5), 394-413.
- Fairchild, R., Guney, Y., & Thanatawee, Y. (2014). Corporate Dividend Policy in Thailand: Theory and Evidence. *International Review of Financial Analysis*, 31, 129–151.
- Gordon, M. j. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272.
- Grullon, G., & Michaely, R. (2002). Dividends , Share Repurchases. *The Journal of Finance*, 57(4), 1649–1684.
- Gunawan, F. S., & Tobing, W. R. L. (2018). The Effect of Profitability Liquidity and Investment Opportunities on Dividend Policy. *South East Asia Journal of Contemporary Business Economics and Law*, 15(5), 189–195. pdf
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall
- He, W., Ng, L., Zaiats, N., & Zhang, B. (2017). Dividend Policy and Earnings Management across Countries. *Journal of Corporate Finance*, 42, 267-286.
- Ho, H. (2003). Dividend policies in Australia and Japan. *International Advances in Economic Research*, 9(2), 91–99. <https://doi.org/10.1007/bf02295710>
- Hussainey, K., & Aal-Eisa, J. (2009). Disclosure and Dividend Signaling when Sustained Earnings Growth Declines. *Managerial Auditing Journal*, 24(5), 445–454.
- Israel, O. E. I., & Bein, A. M. (2019). Dividend Policy and Financial Performance: A Study of Selected Deposit Money Banks in Nigeria. *African Journal of Business Management*, 13(7), 239–255.
- James G, Witten D, Hastie T, Tibshirani R. (2017). *An Introduction to Statistical Learning: With Applications in R*. (Spring Texts in Atatistics) (7th Ed.). Springer.
- John, K., & Williams, J. (1985). Dividends, Dilution, and Taxes: A Signalling Equilibrium. *The Journal of Finance*, 40(4), 1053–1070.
- Kania, S. L., & Bacon, F. W. (2005). What Factors Motivate the Corporate Dividend Decision?. *ASBBS E-Journal*, 1, 97–107.
- Khan, F. A., & Ahmad, N. (2017). Determinants of Dividend Payout: An Empirical Study of Pharmaceutical Companies of Pakistan Stock Exchange (PSE). *Journal of Financial Studies, & Research*, 1-16.

- Kline, R. B. (2015). *Methodology in the Social Sciences. Principles and Practice of Structural Equation Modeling* (2nd Ed.). Guilford Press
- Kolawole, E., Sadiq, M. S., & Lucky, O. (2018). Effect of Dividend Policy on the Performance of Listed Oil and Gas Firms in Nigeria. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 8(6), 289–302.
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economic and Statistics*, 44(3), 243–269.
- Mahdzan, N. S., Zainudin, R., & Shahri, N. K. (2016). Interindustry Dividend Policy Determinants in the Context of an Emerging Market. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 29(1), 250–262.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34, 341–411.
- _____. (1963) Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Nguyen, T. T. N., & Bui, P. K. (2019). Dividend Policy and Earnings Quality in Vietnam. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(2), 301–312.
- Panuvisitsang, W., & Chansarn, S. (2018). Factors Influencing Rate of Return from Common Stocks of Listed Companies in Food and Beverage Industry in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business, Economics and Communications*. 13(1), 137–149.
- Patrick, Z., Theophilus, M. A., & Mirian, M. (2017). Determinants of Dividend Policy of Petroleum Firms in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 8(3), 54–62.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42.
- Raed, K. (2020). Dividend Policy and Companies' Financial Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–541.
- Rock, K., & Miller, M. H. (1985). Dividend Policy Under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2003). *Research Methods for Business Students* (3rd ed.). England: Prentice Hall.
- Soewignyo, T. I. (2020). Analysis of the Effect of Profitability, Solvability, and Dividend Policy on Banking Firm Value. *Journal of Human Behavior, Development and Society*, 21(1), 28–34.
- Song, V. N., Hanh, P. T. M., Cuc, M. T., & Tiep, N. C. (2020). Factors Affecting Human Resources Development of SMEs: Evidence from the Fourth Industrial Revolution in Vietnam. *Management Science Letters*, 10, 2705–2714.
- Subramaniam, V. (2018). Family Ownership and Dividend Policy: Empirical Evidence from Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 13(5), 112–126.

- Utomo, S. D., Machmuddah, Z., & Sumaryati, A. (2020). Factors Affecting Dividend Policy: Evidence from Manufacturing Company in Indonesia. *Interdisciplinary Research Review*, 15(2), 32–36.
- Ting, I. W. K., Kewh, Q. L., & Somosundaram, K. (2017). Ownership Concentration, Dividend Payout and Firm Performance: The Case of Malaysia. *Malaysian Journal of Economic Studies*, 54(2), 269–280.