

นโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวรัตติกรณ์ กล่ำคำ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2563

Dividend Policy of Listed Companies in the SET100 Index  
in the Stock Exchange of Thailand

Miss Rattikorn Klumkum



An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for  
the Degree of Master of Business Administration in Business and Hospitality Management

School of Management Science

Sukhothai Thammathirat Open University

2020

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ นโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ชื่อและนามสกุล นางสาวรัตติกรณ์ กล่ำคำ  
แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ  
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช  
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัฐ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 17 ตุลาคม 2564

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

กัลยานี ภาคอัฐ

ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัฐ)

ณิชา ชินะโชติ

กรรมการ

(รองศาสตราจารย์พิเศษ ณิชา ชินะโชติ)



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวีน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

**ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ** นโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ผู้ศึกษา** นางสาวรัตติกรณ์ กล้าคำ **รหัสนักศึกษา** 2623002322

**ปริญญา** บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

**อาจารย์ที่ปรึกษา** รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควิชา **ปีการศึกษา** 2563

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษา นโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษาจำนวน 43 บริษัท รวม 215 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง 31 ธันวาคม 2563 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ข้อมูลทฤษฎีภูมิซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงินและข้อมูลทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง สำหรับระยะเวลาเดียวกัน วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบแรนดอม เอฟเฟค สถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่ามัธยฐาน และค่าที่

ผลการศึกษาพบว่า (1) บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ทุกบริษัทกำหนดนโยบายเงินปันผล โดยบริษัทจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเฉลี่ยหุ้นละ 2.42 บาท เงินปันผลต่อหุ้นสูงสุด 28.65 บาท ในขณะที่ต่ำสุดคือ ไม่จ่ายเงินปันผลเลย และ (2) สภาพคล่องซึ่งวัดโดยกระแสเงินสดต่อหุ้นคือ ปัจจัยสำคัญกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 รองลงมาคือ โครงสร้างเงินทุน สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 ลำดับแรก และความสามารถทำกำไร โดยแต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับนโยบายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**คำสำคัญ** นโยบายเงินปันผล บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**Independent Study title:** Dividend Policy of Listed Companies in the SET100 Index  
in the Stock Exchange of Thailand

**Author:** Miss Rattikorn Klumkum; **ID:** 2623002322;

**Degree:** Master of Business Administration (Business and Hospitality Management);

**Independent Study advisor:** Dr.Gallyanee Parkatt, Associate Professor;

**Academic year:** 2020

### Abstract

The objectives of this study were (1) to study the dividend policy of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand, and (2) to analyze factors determining the dividend policy of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand.

This study was quantitative research. The population were 43 listed companies in the SET100 Index in the Stock Exchange of Thailand which had complete information and conformed with the conditions of the study, including 215 data set. The period of study was 5 years, from January 1<sup>st</sup>, 2016 to December 31<sup>st</sup>, 2020. Data used for this study was secondary data comprising of financial ratios and other relevant financial information in the same period. The method used in the study was random effects regression. The statistics employed in the study were mean, standard deviation, maximum value, minimum value, median, and t-statistic.

The results of the study reported that (1) all listed companies in the SET100 index set a dividend policy. The company paid an average dividend of 2.42 baht per share. The highest dividend per share was 28.65 baht, while the lowest was not pay dividend. (2) Liquidity that measured by cash flow per share, was the main factor determining dividend policy of listed companies in the SET100 index, followed by capital structure, proportion of the top 5 major shareholders, and profitability. Each factors had positive correlation with the dividend policy at statistically significant at 0.05 level.

**Keywords:** Dividend Policy, Listed Companies in the SET100 Index, The Stock Exchange of Thailand

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้ว่าอิสระนี้สามารถดำเนินงานไปอย่างสมบูรณ์และสำเร็จลุล่วงได้ด้วย ความอนุเคราะห์และความกรุณาจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ ในฐานะอาจารย์ ที่ปรึกษาหลักการศึกษาครั้งนี้ว่าอิสระ รวมถึงรองศาสตราจารย์พิเศษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย กรรมการสอบ การศึกษาครั้งนี้ว่าอิสระ ซึ่งทั้งสองท่านได้สละเวลาให้คำปรึกษาและแนะนำที่เป็นประโยชน์แก่ การศึกษาครั้งนี้ พร้อมทั้งให้คำแนะนำในการปรับปรุงการศึกษาครั้งนี้ว่าอิสระฉบับนี้ ผู้ศึกษา จึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้ด้วย

นอกจากนี้ ผู้ศึกษาขอขอบคุณคณาจารย์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการ ธุรกิจและการบริการ) ทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิประสาทความรู้และวิชาต่างๆ รวมถึงเจ้าหน้าที่สาขาวิชา วิทยาการจัดการที่คอยให้ความช่วยเหลือ ให้คำปรึกษาและประสานงานด้านต่างๆ รวมถึงเพื่อนๆ ในหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ) รุ่นที่ 2 ทุกคน ที่คอยให้ความ ช่วยเหลือและเป็นกำลังใจมาโดยตลอดการศึกษานี้

สุดท้ายนี้ ขอขอบพระคุณบิดา มารดา ที่ได้ให้การสนับสนุนและเป็นกำลังใจในการศึกษา และการทำการศึกษานี้ว่าอิสระนี้มาโดยตลอด

รัตติกรณ์ กล่ำคำ

ตุลาคม 2564



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย .....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ .....	จ
กิตติกรรมประกาศ .....	ฉ
สารบัญตาราง .....	ฅ
สารบัญตาราง .....	ญ
บทที่ 1 บทนำ .....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา .....	1
วัตถุประสงค์การศึกษา .....	2
ขอบเขตของการศึกษา .....	2
กรอบแนวคิดการศึกษา .....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ .....	4
นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ .....	4
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	7
แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและเงินปันผล .....	7
ทฤษฎีเกี่ยวกับเงินปันผล .....	12
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	15
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา .....	19
การกำหนดประชากร .....	19
การเก็บรวบรวมข้อมูล .....	20
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร .....	20
การใช้สมการถดถอยในการศึกษา การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data .....	20
วิเคราะห์ผลการศึกษา .....	23
บทที่ 4 ผลการศึกษา .....	24
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .....	24
ส่วนที่ 2 ผลของการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .....	25

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	27
สรุปการศึกษา .....	27
อภิปรายผล .....	28
ข้อเสนอแนะ .....	30
บรรณานุกรม .....	32
ภาคผนวก .....	36
ก รายชื่อกลุ่มตัวอย่าง .....	37
ข ตารางแสดงการคำนวณ .....	40
ประวัติผู้ศึกษา .....	54





สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของเงินปันผลต่อหุ้นและปัจจัยที่เกี่ยวข้อง: พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2563.....	24
ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย $DPS_{it} = \alpha_1 CFP_{it} + \alpha_2 OWNCON5_{it} + \alpha_3 SG_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 DTA_{it} + V_{it}$ .....	26



ญ

## สารบัญญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา ..... 3



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

นโยบายเงินปันผล คือ นโยบายการตัดสินใจของฝ่ายบริหารของธุรกิจในการจัดสรรผลกำไร จากการประกอบกิจการให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล โดยจะต้องมีการกำหนดไว้เป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล การที่ธุรกิจจะจ่ายเงินปันผลได้หรือไม่ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ได้แก่ สภาพคล่องทางการเงิน กำไร ข้อกำหนดของนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่บริษัทกำหนดไว้ เป็นต้น

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลเพื่อเป็นการกระจายกำไร เมื่อบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงาน บริษัทสามารถนำกำไรที่ได้ไปลงทุนและจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทตามสัดส่วนของนโยบายที่กำหนดไว้ การจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นนั้นจะทำให้ราคาต่อหุ้นนั้นสูงขึ้น กว่าบริษัทที่ไม่จ่ายเงินปันผล

การจ่ายเงินปันผลจัดสรรเป็นการจ่ายตามปริมาณต่อหุ้น โดยผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลเป็นสัดส่วนกับการถือหุ้น สำหรับกรณีของบริษัทร่วมทุน การจ่ายเงินปันผลไม่ถือเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัท แต่เป็นการแบ่งรายได้หลังหักภาษีกันของผู้ถือหุ้น และกำไรสะสมแสดงในส่วนของผู้ถือหุ้น (shareholder equity) การจ่ายเงินปันผลจะมีประกาศตามกำหนดระยะเวลา และบางครั้งมีการประกาศจ่ายเงินปันผลอาจจะประกาศเพิ่มแบบไม่กำหนดระยะเวลา เรียกว่า เงินปันผลพิเศษ เพื่อแยกกับเงินปันผลตามเวลาระยะเวลาที่กำหนด

ดังนั้น จากข้อมูลการจ่ายเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ทุกๆ ปี แต่ละบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์นั้นต้องจ่ายเงินปันผลให้แก่หุ้นส่วน ของบริษัทที่ถือหุ้นนั้นๆ ทุกปี แต่พบว่าบางบริษัทมีการประกาศและจ่ายเงินปันผล และบางบริษัทประกาศไม่จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัทที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลนั้น มีการประกาศจ่ายเงินปันผลในแต่ละบริษัทไม่เท่ากัน ทั้งๆ ที่บริษัทนั้นอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 เหมือนกัน จึงทำให้เกิดประเด็นต่อผู้ลงทุนที่จะตัดสินใจลงทุนว่าการจ่ายเงินปันผลนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยใดได้บ้าง เช่น ขนาดบริษัท กระแสเงินสด อัตราการเจริญเติบโต ความเสี่ยง สภาพคล่อง กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน โอกาสของการลงทุน อายุของกิจการ การประกอบธุรกิจ ที่มีธุรกรรมการดำเนินงานที่ไม่เหมือนกัน หรือเป็นเพราะจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีปัจจัยมากำหนดในการจ่ายเงินผล เป็นต้น

จากการทบทวนวรรณกรรมของนักวิจัยหลายๆ ท่าน เช่น พบว่า การจ่ายเงินปันผลนั้น มีปัจจัยหลากหลายมากมาย ในการจ่ายเงินปันผลซึ่งยังคงสรุปและนำมาใช้ในการวิเคราะห์ได้ ไม่ครบถ้วน ทำให้การศึกษาในครั้งนี้เกิดขึ้นเพื่อศึกษาและเปรียบเทียบข้อมูลที่มีการอ้างอิงที่เกิดขึ้น ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เลือกเป็นกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยในกลุ่ม SET100 เนื่องจากกลุ่มนี้มีสภาพคล่องและมีประกาศจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง ทำให้การศึกษาค้นหาข้อมูลนั้น ครบถ้วน เพื่อผลการวิจัยที่สมบูรณ์

## 2. วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ดังนี้

2.1 เพื่อศึกษานโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 3. ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้มีขอบเขตดังนี้

3.1 การศึกษาในครั้งนี้ ศึกษาจากประชากรคือบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วน จำนวน 43 บริษัท รวม 215 ข้อมูล โดยยกเว้นกลุ่มที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน บริษัทที่ศึกษาต้องดำเนินการอย่างต่อเนื่อง ตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษา และมีการประกาศจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาด้วย

3.2 การศึกษาอยู่ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2559 – 31 ธันวาคม 2563 จำนวน 5 ปี ซึ่งครอบคลุมทั้งช่วงเวลาที่มีภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และภาวะที่การเมืองมีการเปลี่ยนแปลง รวมทั้งช่วงระยะเวลาการเกิดโรคระบาด (โควิด 19) เพื่อให้ผลการวิจัยสะท้อนผลการดำเนินงานที่เป็นปัจจุบันสำหรับการศึกษาดังนี้ใช้ปี 2559-2563 เป็นปีหลักในการกำหนดบริษัทจดทะเบียน

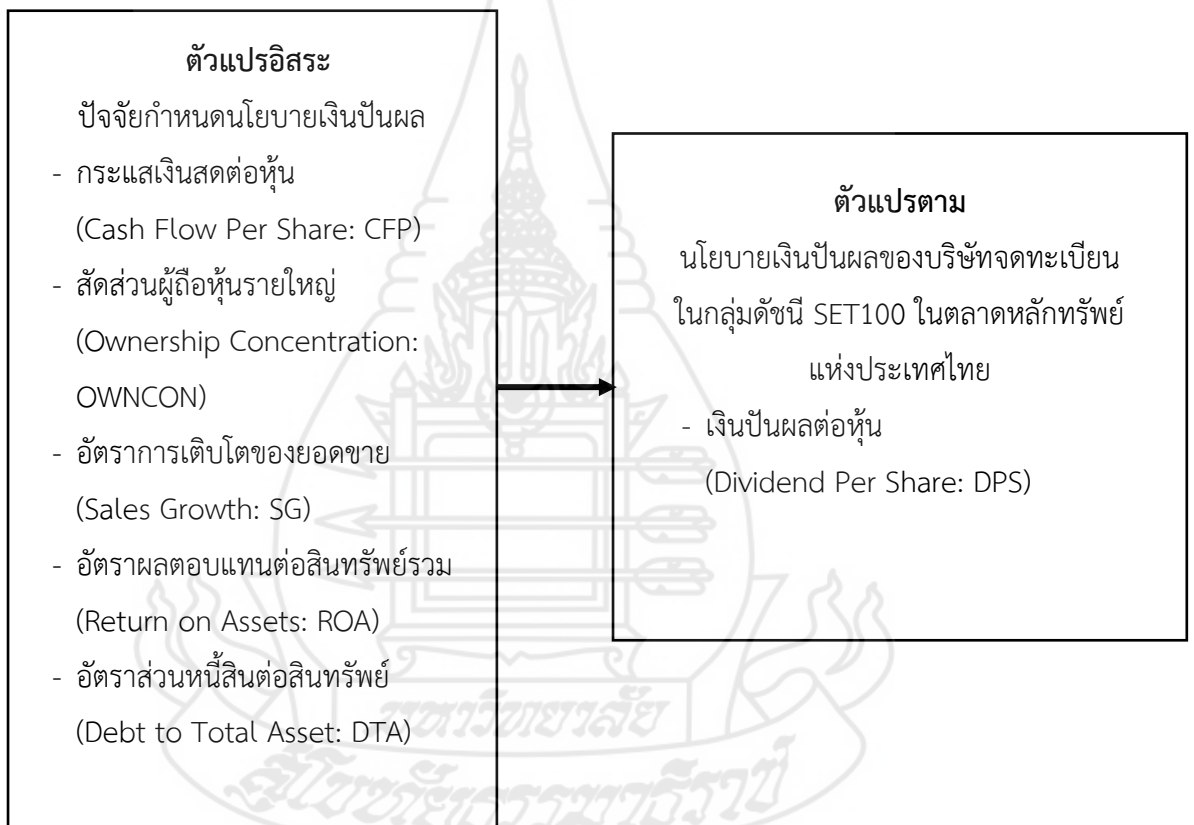
3.3 การศึกษาในครั้งนี้ใช้เฉพาะตัวแปรที่เป็นปัจจัยภายในที่เกี่ยวข้องกับกิจการ และข้อมูลของแต่ละตัวแปรเป็นข้อมูลที่มีค่าปกติครบถ้วน ไม่มีค่าติดลบ

3.4 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาไม่ได้ปรับค่าใดๆ โดยเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.5 วิธีการที่ใช้ในการศึกษาใช้เฉพาะการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data Analysis

#### 4. กรอบแนวคิดการศึกษา

จากการทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีสามารถสร้างกรอบแนวคิดในการศึกษาได้ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา

## 5. ประโยชน์ของการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้คาดว่าจะได้ประโยชน์ดังนี้

5.1 ตลาดหลักทรัพย์และสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการตัดสินใจ และนำเสนอเพื่อการตัดสินใจในการลงทุนได้

5.2 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการเปรียบเทียบ และประกอบการตัดสินใจได้

5.3 นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เปรียบเทียบและกำหนดกลยุทธ์เพื่อการลงทุน เพื่อให้ได้ผลตอบแทน และกำไรจากการจำหน่ายหลักทรัพย์

5.4 นักวิจัยและนักศึกษาสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นพื้นฐานในการพัฒนางานศึกษาในอนาคตได้

5.5 ประชาชนทั่วไปสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้

## 6. นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ

6.1 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ บริษัทที่ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) แล้วว่าเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด ซึ่งเป็นหุ้นที่มีดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 100 ตัวที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง การซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด ภายในช่วงระยะเวลา 1 ปี

6.2 นโยบายเงินปันผล หมายถึง นโยบายการตัดสินใจของฝ่ายบริหารของธุรกิจในการจัดสรรผลกำไรจากการประกอบกิจการให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล โดยจะต้องมีการกำหนดไว้เป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล การที่ธุรกิจจะจ่ายเงินปันผลได้หรือไม่ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ได้แก่ สภาพคล่องทางการเงิน กำไร ข้อกำหนดของนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่บริษัทกำหนดไว้ เป็นต้น

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้เงินปันผลต่อหุ้นแสดงถึงนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**6.3 ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผล** เป็นปัจจัยที่แต่ละบริษัทกำหนดไว้เกี่ยวกับการกำหนดจ่ายเงินปันผลซึ่งเป็นหลักการที่ว่ากิจการดำเนินการได้ผลกำไรก็จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งมาจากผลประกอบการของบริษัท หากบริษัทมีผลกำไรมากก็จะจ่ายเงินปันผลมาก และหากบริษัทมีผลกำไรน้อยก็จะจ่ายเงินปันผลน้อย หรือถ้าบริษัทมีโครงการลงทุนกิจการก็จะจ่ายเงินปันผลจากกำไรที่เหลือซึ่งนำไปใช้เป็นแหล่งเงินทุนภายในสำหรับลงทุนก่อน จากการศึกษาค้นคว้าพบว่ามีปัจจัยมากที่มีผลกับการกำหนดนโยบายเงินปันผล เช่น

สภาพคล่องทางการเงิน วัดโดย กระแสเงินสดต่อหุ้น

อัตราการจ่ายเงินปันผล วัดโดย สัดส่วนผู้ถือหุ้น

ความสามารถทำกำไร วัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราการเติบโตของยอดขาย

โครงสร้างเงินทุน วัดโดย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ เป็นต้น

#### 6.4 ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา มีดังนี้

**6.4.1 เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend per share: DPS)** คำนวณจาก เงินปันผลรวมหารด้วยจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่าย

การคำนวณอัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น หาได้จากสูตรดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น(DPS)} = \frac{\text{เงินปันผลรวม}}{\text{จำนวนหุ้นออกจำหน่าย}}$$

**6.4.2 กระแสเงินสดต่อหุ้น (Cash flow per share: CFP)** คือ ตัววัดผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ในรูปกระแสเงินสด ยิ่งอัตราส่วนนี้สูงเท่าไร ก็เท่ากับว่ากิจการใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพและกำไรของกิจการนั้นก็ถือว่ามีความคุณภาพ คำนวณจาก กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หารด้วย จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย

การคำนวณกระแสเงินสดต่อหุ้น หาได้จากสูตรดังนี้

$$\text{อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหุ้น (CFP)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย}}$$

**6.4.3 สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Ownership Concentration: OWNCON)** คือ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 ลำดับแรก คำนวณจาก จำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นสูงสุดห้าอันดับแรก หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายทั้งหมด

การคำนวณอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น หาได้จากสูตรดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผู้ถือหุ้น (OWNCON)} = \frac{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นสูงสุดห้าอันดับแรก}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายทั้งหมด}}$$

**6.4.4 อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG)** คือ อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการเติบโตของยอดขายของกิจการ หากมีอัตราส่วนนี้มากก็แสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถขายสินค้าหรือบริการได้มาก คำนวณจาก ยอดขายปีปัจจุบัน ลบด้วยยอดขายปีก่อน คูณหนึ่งร้อยหารด้วยยอดขายในปีปัจจุบัน

การคำนวณอัตราการเติบโตของยอดขาย หาได้จากสูตรดังนี้

$$\text{อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG)} = \frac{\text{ยอดขายปีปัจจุบัน} - \text{ยอดขายปีก่อน} \times 100}{\text{ยอดขายปีปัจจุบัน}}$$

**6.5.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets: ROA)** คือ การวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงานว่า ให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด หากมีค่าสูง แสดงถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพผลลัพธ์ยิ่งสูงยิ่งดี คำนวณจาก กำไรสุทธิ คูณหนึ่งร้อยเปอร์เซ็นต์ หารด้วยสินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)

การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม หาได้จากสูตรดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100 (\%)}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}}$$

**6.5.5 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Total Asset: DTA)** คือ อัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบว่า กิจการมีหนี้สินเป็นกี่เท่าของสินทรัพย์รวม ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมต่ำ แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างหนี้รวมเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมแล้วต่ำ ซึ่งจะเกิดผลดีเนื่องจากทำให้กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินน้อย และมีโอกาสกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้มาก ตรงกันข้ามถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูง แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างหนี้สินรวมเมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวมแล้วสูง คำนวณจากหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม

การคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ หาได้จากสูตรดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$



## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะอธิบายถึง แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและเงินปันผล
2. ทฤษฎีเกี่ยวกับเงินปันผล
3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 1. แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและเงินปันผล

จากการศึกษาค้นคว้าในครั้งนี้เพื่อศึกษาค้นคว้าเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลและเงินปันผลของของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

##### 1.1 ความหมายเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล และเงินปันผล สามารถอธิบายได้ดังนี้

นโยบายเงินปันผล คือ นโยบายการตัดสินใจของฝ่ายบริหารของธุรกิจในการจัดสรรผลกำไร จากการประกอบกิจการให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล โดยจะต้องมีการกำหนดไว้เป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล การที่ธุรกิจจะจ่ายเงินปันผลได้หรือไม่ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ได้แก่ สภาพคล่องทางการเงิน กำไร ข้อกำหนดของนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่บริษัทกำหนดไว้

เงินปันผล (Dividend) คือ ค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการกระจายกำไร เมื่อบริษัทได้กำไร บริษัทสามารถนำไปลงทุนในธุรกิจต่อ (เรียกว่า กำไรสะสม) และจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น การจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นอาจเป็นรูปเงินสด (มักเป็นการฝากเข้าบัญชีธนาคาร) หรือบริษัทมีแผนนำเงินปันผลไปลงทุนต่อปริมาณค่าตอบแทนอาจจ่ายเป็นรูปหุ้นเพิ่มหรือการซื้อหุ้นคืนก็เป็นได้ เงินปันผลจะจัดสรรในปริมาณต่อหุ้น โดยผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลเป็นสัดส่วนกับการถือหุ้น สำหรับบริษัทร่วมทุนการจ่ายเงินปันผลไม่เป็นค่าใช้จ่าย แต่เป็นการแบ่งรายได้หลังหักภาษีกันของผู้ถือหุ้น กำไรสะสมแสดงในส่วนส่วนของผู้ถือหุ้น (shareholder equity) ในงบดุลของบริษัท เช่นเดียวกับหุ้นที่นำออกจำหน่าย บริษัทมหาชน มักจ่ายเงินปันผลตามกำหนดเวลาตายตัว แต่อาจประกาศเงินปันผลเพิ่มเมื่อใดก็ได้ บางครั้งเรียกว่าเงินปันผลพิเศษ เพื่อแยกกับเงินปันผลตามเวลาตายตัว

## 1.2 ลักษณะของเงินปันผล ลักษณะของเงินปันผลแบ่งออกได้ดังนี้

**1.2.1 เงินสดปันผล (Cash Dividends)** เป็นเงินสดปันผลจะจ่ายจากกำไรสะสม ซึ่งบริษัทจะจ่ายปันผลใหม่ก็อยู่ที่เงินสดที่เป็นกำไรที่ถืออยู่ ณ ปัจจุบันว่าเพียงพอไหม การจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นนั้นก็ต้องทำหลังจากหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดของบริษัทแล้ว ซึ่งพอจ่ายปันผลเงินสดก็ลดลงตามกำไรสะสมก็ลดเช่นกัน

**1.2.2 เงินปันผลเป็นสินทรัพย์อื่นนอกจากเงินสด (Property Dividends)** บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นสินทรัพย์อย่างอื่นนอกเหนือจากเงินสด เช่น สินค้า ที่ดิน เงินลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงิน (Nonmonetary Assets) อื่นๆ เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นสินทรัพย์อื่นนอกจากเงินสด มูลค่ายุติธรรมปัจจุบัน (The Current Fair Value) ของสินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินที่ถูกปันผลคือจำนวนเงินที่ถูกปันผล คือจำนวนเงินปันผลที่จะบันทึกบัญชีและในทำนองเดียวกันผู้ถือหุ้นที่ได้รับเงินปันผลเป็นสินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินจะบันทึกจำนวนเงินปันผลรับตามมูลค่ายุติธรรมปัจจุบันของสินทรัพย์ที่ได้รับ การจ่ายเงินปันผลเป็นสินทรัพย์อื่นนอกจากเงินสด (Property Dividends) เป็นการโอนโดยไม่มีการแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินระหว่างกิจการกับผู้เป็นเจ้าของกิจการ

**1.2.3 เงินปันผลเป็นตัวเงิน (Scrip Dividends)** การจ่ายเงินปันผลเป็นตัวเงินจะกระทำในขณะที่บริษัทขาดแคลนเงินสด แทนที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดในขณะนี้ ก็อาจเลื่อนไปจ่ายภายหลังได้ ผู้ถือหุ้นอาจถือตัวไว้จนถึงวันครบกำหนดชำระเงินหรืออาจนำไปขายลดแก่สถาบันการเงินได้หากต้องการเงินสดทันที เมื่อประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นตัวเงิน บริษัทจะเดบิตกำไรสะสมหรือบัญชีเงินปันผลเป็นตัวเงินจ่าย (Scrip Dividend Declared) และเครดิตบัญชีเงินปันผลเป็นตัวเงินค้างจ่าย (Scrip Dividend Payable) หรือบัญชีตัวเงินจ่ายที่ให้แก่ผู้ถือหุ้น (Note Payable To Stockholders) ซึ่งจะแสดงเป็นหนี้สินในงบดุล เมื่อตัวเงินครบกำหนด บริษัทจะเดบิตบัญชีเงินปันผลเป็นตัวเงินค้างจ่ายและเครดิตบัญชีเงินสด หากตัวเงินมีดอกเบี้ยย ดอกเบี้ยส่วนนั้นควรจะถือเป็นค่าใช้จ่ายไม่ควรถือเป็นส่วนหนึ่งของการจ่ายเงินปันผล

**1.2.4 เงินปันผลที่จ่ายเพื่อการคืนทุน (Liquidating Dividends)** เงินปันผลที่จ่ายจากทุนส่วนอื่นที่ไม่ใช่กำไรสะสมเรียกว่า เงินปันผลที่จ่ายเพื่อการคืนทุน ซึ่งหมายถึงบริษัทจ่ายคืนการลงทุนของผู้ถือหุ้นมากกว่าจ่ายจากกำไร การจ่ายเงินปันผล ลักษณะนี้อาจจ่ายจากทุนที่ได้จากการบริจาคของบุคคลภายนอก โดยทั่วไปเงินปันผลใดก็ตามที่ไม่ได้จ่ายจากกำไรต้องนำไปหักออกจากส่วนเกินทุนของบริษัท (Corporate Paid-In Capital)

**1.2.5 หุ้นปันผล (Stock Dividends)** คือ หุ้นหรือบริษัทที่จะมีการจ่ายปันผลให้กับสมาชิกผู้ถือหุ้นตามสัดส่วน ซึ่งก็จะมีทั้งจ่ายตลอด จ่ายบ้าง และไม่จ่าย มีหลายคนที่เวลาลงทุนจะชอบหุ้นปันผลมากกว่าตัวอื่น เพราะว่ามีจ่ายปันผลตลอด ไม่ว่าจะหุ้นจะขึ้นหรือลง แต่ก็ขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัทด้วยเหมือนกัน

สรุปได้ว่า ชนิดการจ่ายปันผล มีหลายรูปแบบ คือ 1) เงินสดปันผล 2) เงินปันผลเป็นสินทรัพย์อื่นนอกจากเงินสด เช่น เงินลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงิน หรืออื่นๆ 3) เงินปันผลเป็นตัวเงิน 4) เงินปันผลที่จ่ายเพื่อการคืนทุน 5) หุ้นปันผล ซึ่งการจ่ายปันผลจะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริหารกิจการและที่ประชุมผู้ถือหุ้น

### 1.3 รูปแบบของการจ่ายเงินปันผล มีดังนี้

#### 1.3.1 อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (Constant dividend payout ratio)

หมายถึง การจ่ายเงินปันผลในอัตราร้อยละคงที่แน่นอนของกำไรสุทธิในปีนั้น ๆ ดังนั้น จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นจะไม่คงที่ ทั้งนี้จะผันแปรไปตามกำไรสุทธิของธุรกิจที่ได้รับในแต่ละปี วิธีนี้จะไม่นิยมใช้กันมากนัก เนื่องจากธุรกิจที่จะใช้นโยบายนี้จะต้องมีกำไรที่แน่นอน

#### 1.3.2 จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่ (Stable dividend per share)

หมายถึง การจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นคงที่เท่ากันทุกปี โดยจะไม่ผันแปรไปตามกำไรสุทธิแต่ละปี ธุรกิจที่จะใช้นโยบายนี้จะต้องมีกำไรสุทธิที่คงที่หรือค่อนข้างจะแน่นอน การจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นคงที่นี้นักลงทุนจะพึงพอใจมากกว่าการจ่ายเงินปันผลในอัตรากคงที่ เนื่องจากมีจำนวนที่แน่นอน และหากกำไรของธุรกิจลดลง นักลงทุนก็ยังคงได้รับเงินปันผลในอัตราเดิม

**1.3.3 เงินปันผลปกติบวกกับส่วนเพิ่มพิเศษ (Regular dividend plus a year-end extra)** หมายถึง การจ่ายเงินปันผลในจำนวนเงินที่เท่ากันทุกปีส่วนหนึ่ง และหากในปีใดธุรกิจมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นก็จะจ่ายเงินปันผลพิเศษเพิ่มขึ้นอีกจำนวนหนึ่ง ทั้งนี้ เป็นการหลีกเลี่ยงการจ่ายเงินปันผลแบบคงที่ เงินปันผลส่วนเพิ่มนี้จะกำหนดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลหรือจำนวนเงินต่อหุ้นก็ได้ วิธีนี้จะเหมาะกับธุรกิจที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

#### 1.3.4 อัตราการจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (Target payout ratio)

หมายถึง การกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลตามอัตราที่เหมาะสมไว้สักระยะหนึ่ง และตั้งเป้าหมายไว้ในอนาคตว่าจะจ่ายเงินปันผลให้ได้ตามอัตราที่กำหนด อัตราการจ่ายเงินปันผลจะเปลี่ยนแปลงแบบค่อยเป็นค่อยไปที่ละน้อยจนกว่าจะบรรลุเป้าหมายตามอัตราที่กำหนดไว้ อัตราเงินปันผลจ่ายจะเท่ากับอัตราส่วนระหว่างเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นกับกำไรต่อหุ้น

**1.4 วันที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล** การประกาศจ่ายหรืองดจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น เป็นเหตุการณ์สำคัญที่มีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน บริษัทจดทะเบียนจึงต้องรายงานต่อตลาดหลักทรัพย์และเปิดเผยให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนได้ทราบโดยทันที โดยมีรายละเอียดในหลักการที่สำคัญดังต่อไปนี้ ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 115 ได้กำหนดระยะเวลาการจ่ายเงินปันผล ดังนี้

**1.4.1 การจ่ายเงินปันผลประจำปี:** มีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือนนับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติ

**1.4.2 การจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล:** มีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือนนับจากวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติให้จ่ายเงินปันผล ซึ่งต้องรายงานต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งต่อไป

**1.5 บริษัทจดทะเบียนเรื่องของเงินปันผล** คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดวันให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเพื่อรับปันผล ดังนี้

1) กำหนดสิทธิโดยแจ้งมติคณะกรรมการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันกำหนดสิทธิ

2) มี 2 แบบ คือ Record Date และ Book Closing (ปิดสมุดทะเบียน)

3) กรณีบริษัทจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติจ่ายเงินปันผล ควรกำหนดวันกำหนดสิทธิในการรับปันผลภายหลังจากวันที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติไม่น้อยกว่า 5 วันทำการ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทจดทะเบียนมีความจำเป็นและประเมินแล้วว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะพิจารณาอนุมัติตามข้อเสนอของคณะกรรมการ ก็อาจกำหนดให้วันกำหนดรายชื่อผู้มีสิทธิเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นและมีสิทธิได้รับปันผลเป็นวันเดียวกัน โดยควรระบุข้อความไว้ในข่าวแจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์และหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นว่า “การให้สิทธิดังกล่าวของบริษัทยังมีความไม่แน่นอน เนื่องจากต้องรอการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น”

กรณีจ่ายเงินปันผล บริษัทจะต้องแจ้งมติคณะกรรมการเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล และวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นเพื่อสิทธิในการรับปันผลทันที คือ ภายในวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติหรืออย่างช้าภายในเวลา 9.00 น. ของวันทำการถัดไปผ่านระบบ SETLink

ข้อมูลสำคัญในมติคณะกรรมการดังกล่าว มีดังนี้

1) วันที่คณะกรรมการมีมติให้จ่าย

2) ข้อเสนอของคณะกรรมการที่จะจ่าย

3) กรณีจ่ายเงินปันผลให้เปิดเผย (อัตราการจ่าย และจ่ายจากผลการดำเนินงานในงวดใด จำนวนปันผลที่ได้รับยกเว้นภาษีจาก BOI (ถ้ามี) )

## 4) กรณีจ่ายเป็นหุ้นปันผล\* ให้เปิดเผยข้อมูลเป็น 2 ส่วน

(1) หุ้นปันผล: ระบุจำนวนหุ้น อัตราส่วนหุ้นเดิมต่อหุ้นปันผล มูลค่าหุ้นปันผล  
ที่จ่าย

(2) เงินสดเพื่อรองรับภาษีหัก ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 10 ของเงินได้ตามมาตรา  
50(2) (จ) แห่งประมวลรัษฎากร

(3) กำหนดวันจ่ายปันผล

## 5) ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อข้อกำหนดนโยบายปันผล

การกำหนดนโยบายเงินปันผล นอกจากจะต้องพิจารณาจากความพึงพอใจของ  
ผู้ถือหุ้นกับโอกาสในการลงทุนในอนาคตแล้ว ยังมีปัจจัยอื่นที่มีผลกระทบต่อข้อกำหนดนโยบาย  
เงินปันผล ประกอบด้วยดังนี้

(1) ข้อกฎหมายการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจจะต้องดำเนินการตามประมวล  
กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1200 ถึง 1205 และพระราชบัญญัติ บริษัท มหาชน จำกัด มาตรา  
115 ถึง 119 โดยสาระสำคัญของกฎหมาย คือ กฎหมายกำหนดให้บริษัทกันเงินกำไรไว้เป็นทุนสำรอง  
ตามกฎหมายร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิประจำปี กำไรส่วนที่เหลือจึงจะสามารถนำไปจ่ายเป็นเงิน  
ปันผลได้ และเมื่อบริษัทมีทุนสำรองตามกฎหมายถึงร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียนแล้ว บริษัทจะ  
ไม่กันเงินกำไรไว้เป็นทุนสำรองตามกฎหมายอีกก็ได้ นอกจากนี้กฎหมายยังกำหนดให้เงินปันผลจ่าย  
ออกจากกำไรสุทธิเท่านั้นห้ามจ่ายจากส่วนของทุน การจ่ายเงินปันผลจากกำไรสุทธินั้นอาจจะเป็น  
กำไรสุทธิในปีปัจจุบันหรือเป็นกำไรสะสมของปีก่อนๆ ก็ได้ แต่ถ้าบริษัทมีการขาดทุนสะสมจากปี  
ก่อนๆ ถึงแม้ว่าปีปัจจุบันจะมีกำไรสุทธิก็ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผลจนกว่าการขาดทุนสะสมของปีก่อนๆ  
จะถูกหักล้างให้หมดไป

(2) สภาพคล่องทางการเงินของบริษัท คือ ปริมาณเงินสดที่มีอยู่มากกว่า  
ความต้องการในการ ใช้จ่ายเงินในอนาคตของบริษัท ก็จะส่งผลให้บริษัทมีโอกาสที่จะจ่ายเงินปันผล  
ในปริมาณที่สูงขึ้น

(3) ศักยภาพในการกักเก็บเงินของบริษัท คือ หากบริษัทมีความสามารถในการ  
กักเก็บเงินลงทุนจากทางสถาบันการเงินได้มากเพียงพอกับความต้องการใช้เงินในโครงการในอนาคต  
ก็จะทำให้ความจำเป็นในการสะสมเงินสดของบริษัทนั้นลดลง ทำให้มีโอกาสที่จะจ่ายปันผลในปริมาณ  
ที่สูงขึ้น

(4) เสถียรภาพในการทำกำไรของบริษัท คือ การประกอบธุรกิจของบริษัทมีผล  
กำไรอย่างสม่ำเสมอก็จะทำให้บริษัทสามารถคาดการณ์การบริหารจัดการเงินทุนในอนาคตได้อย่าง  
แม่นยำทำให้มีโอกาสจ่ายเงินปันผลในปริมาณที่สูงขึ้น

(5) ข้อจำกัดและระยะเวลาในการชำระเงินกู้ คือ ปริมาณเงินที่จะต้องสำรองในบริษัทเพื่อการชำระหนี้ตามที่บริษัทได้ทำสัญญากู้ยืมไว้กับทางสถาบันการเงิน หากมีปริมาณที่มากกว่าปริมาณกำไรที่คาดว่าจะได้รับส่งผลให้บริษัทมีศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลลดลง

(6) การควบคุมกิจการของผู้บริหาร คือ การแทรกแซงนโยบายของทางผู้บริหารในการลงทุนขยายกิจการโดยใช้การลงทุนจากกำไรสะสมก่อนการกู้ยืมจากทางสถาบันการเงินก็จะส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลลดลง

(7) ฐานะทางภาษีของผู้ถือหุ้น คือ การได้รับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นเป็นรายได้ที่จะต้องเสียภาษี ทำให้ผู้ถือหุ้นบางรายพอใจที่จะให้บริษัทสะสมเงินไว้ในกำไรสะสม เพราะต้องการได้รับผลประโยชน์ การที่มูลค่าของหลักทรัพย์ขึ้นสูงขึ้นมากกว่าการได้รับเงินปันผล

(8) การขยายตัวของสินทรัพย์ คือ บริษัทที่มีโครงการที่จะขยายปริมาณสินทรัพย์ของบริษัทในอนาคตก็จะต้องมีการใช้เงินทุนจากกำไรสะสมมาลงทุนเพิ่มเติมทำให้บริษัทจ่ายเงินปันผลได้ลดลง

สรุปได้ว่า ปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อการกำหนดนโยบายเงินปันผล ประกอบด้วย (1) ข้อกำหนดทางกฎหมาย (2) สภาพคล่องทางการเงิน (3) ศักยภาพในการกู้ยืมเงิน (4) เสถียรภาพในการทำกำไร (5) ข้อจำกัดและระยะเวลาในการชำระเงินกู้ (6) การควบคุมกิจการของผู้บริหาร (7) ฐานะทางภาษีของผู้ถือหุ้น (8) การขยายตัวของสินทรัพย์ เป็นต้น

## 2. ทฤษฎีเกี่ยวกับเงินปันผล

การกำหนดนโยบายเงินปันผลควรจะต้องคำนึงถึงแนวคิด ของนักวิชาการหรือนักวิจัย ได้นำเสนอทฤษฎีเงินปันผล จนถึงปัจจุบันประมาณ 9 ทฤษฎี ดังต่อไปนี้

**2.1 Dividend Irrelevance Theory** นโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น หรือค่าของทุนของกิจการผู้ที่มีความสำคัญต่อทฤษฎีนี้คือ Merton Miller และ Franco Modigliani (MM) โดยเห็นว่าสิ่งสำคัญที่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ คือ ความสามารถในการหารายได้ และความเสี่ยงทางธุรกิจ

MM ได้แย้งว่ามูลค่าของกิจการขึ้นอยู่กับกำไรซึ่งทรัพย์สินของกิจการสามารถทำได้ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับกำไรแบ่งกำไรว่าจะต้องเป็นเงินปันผลเท่าใดหรือเป็นกำไรสะสมเท่าใด

**2.2 Bird in the Hand Theory** ทฤษฎีนี้เสนอโดย Gordon (1963) และ Lintner (1962) โดยทั้งคู่ได้กล่าวไว้ว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ โดยเชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลจะทำให้มูลค่าหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีความพอใจที่จะรับเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่าราคาหุ้นสามัญที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคตจากการนำกำไรสะสมไปลงทุนต่อเพราะ

เงินปันผลในปัจจุบันมีความแน่นอนมากกว่าผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับกลับมาในอนาคต เนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่แน่ใจว่าจะได้รับเงินสดในอนาคตเท่ากับเงินปันผลที่ได้รับในปัจจุบันหรือไม่ จากแนวคิดของทฤษฎีนี้ผู้ถือหุ้นจะชอบให้ธุรกิจจ่ายเงินปันผลมากกว่าเก็บไว้เป็นกำไรสะสมเพื่อนำไปลงทุนต่อ กล่าวคือ เงินปันผลมีความเสี่ยงน้อยกว่ากำไรที่จะได้รับในอนาคต

**2.3 Irrelevance Theory of Dividends** Modigliani และ Miller (1961) ได้เสนอแนวคิดนี้โดยเขาได้แสดงหลักฐานว่าการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ และความสามารถในการทำกำไรของผู้ลงทุน ซึ่งถ้าอธิบายเป็นหลักสำคัญคือ นโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของกิจการหรือต้นทุนเงินทุน มูลค่าของกิจการจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานคือ ความสามารถในการทำกำไร และระดับความเสี่ยงของกิจการ ทฤษฎีนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานเกี่ยวกับการคาดหวังอย่างมีเหตุผล ภาษี ไม่มีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ การได้รับข้อมูลข่าวสาร และความมีประสิทธิภาพและสมบูรณ์ของตลาด

**2.4 The Walter Model** Walter (1963) ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล ซึ่งกำหนดว่าธุรกิจจะจ่ายเงินปันผลหรือไม่ ขึ้นอยู่กับราคาตลาดของหุ้นสามัญสูงสุดโดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุนในโครงการใหม่กับอัตราผลตอบแทนของตลาด เนื่องจากปัจจัยทั้ง 3 ประการนี้ จะส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญโดยสรุป ดังนี้

- 1) ถ้าอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ราคาตลาดของหุ้นสามัญจะสูงสุด เมื่อธุรกิจนำกำไรทั้งหมดไปลงทุน และงดการจ่ายเงินปันผล
- 2) ถ้าอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ราคาตลาดของหุ้นสามัญจะสูงสุด เมื่อธุรกิจนำเงินกำไรทั้งหมดไปจ่ายเงินปันผล โดยงดการลงทุนในโครงการใหม่
- 3) ถ้าอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุนเท่ากับอัตราผลตอบแทนของตลาด ราคาตลาดของหุ้นสามัญจะเท่ากัน ดังนั้น ธุรกิจจะนำกำไรทั้งหมดไปลงทุนหรือนำไปจ่ายเงินปันผลก็ได้

**2.5 Residual Theory of Dividends** เป็นทฤษฎีเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลตามแนวคิดที่ว่าหากธุรกิจมีโอกาการลงทุนในโครงการที่น่าลงทุน ผู้ถือหุ้นจะมีความพอใจให้ธุรกิจเก็บกำไรสะสมไว้ลงทุนมากกว่าที่จะจ่ายเงินปันผล นั่นก็แสดงให้เห็นว่า การลงทุนนั้นควรจะกระทำก่อนการจ่ายเงินปันผลหรือธุรกิจจะจ่ายเงินปันผลได้ก็ต่อเมื่อไม่มีโครงการใดที่ลงทุนแล้วได้ผลตอบแทนคุ้มค่านั่นเอง

ในทางตรงกันข้าม หากกิจการประกาศจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่ลดลง นักลงทุนอาจจะถือเป็นสัญญาณจากผู้บริหารถึงกำไรที่คาดว่าจะได้รับน้อยลงในอนาคต แต่ถ้าการลดลงของเงินปันผลมาจากการมีโครงการที่น่าสนใจให้ผลตอบแทนสูง และผู้ถือหุ้นจะได้เงินปันผลในอัตราที่สูงในอนาคต การจ่ายเงินปันผลลดน้อยลง อาจทำให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นได้ ประเด็นสำคัญของทฤษฎีนี้คือ การส่งสัญญาณด้วยการจ่ายเงินปันผลของผู้บริหารมีผลต่อนักลงทุนและราคาหุ้นสามัญของกิจการ

**2.6 Tax Preference Theory** Litzenberger และ Ramaswamy (1979) ได้นำเสนอแนวคิดที่ว่านักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นอาจมีความต้องการได้รับจำนวนเงินปันผลที่แตกต่างกัน ของแนวคิดนี้คือ กำไรจากการซื้อขายหุ้นสามัญไม่ต้องเสียภาษี (ในประเทศไทย) แต่เงินปันผลต้องเสียภาษี ดังนั้นนักลงทุน มีความต้องการให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำกว่านอกจากนี้ยังมีแนวคิด Information Content, or Signaling, Hypothesis ...นักลงทุนจะสังเกตการเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผล โดยเข้าใจว่าเป็นสัญญาณที่จะบอกให้รู้ว่า กำไรในอนาคตของบริษัทจะเป็นอย่างไร คือ ถ้าจ่ายมากกว่าเดิมแสดงว่ากำไรในอนาคตของบริษัทจะต้องมากกว่าเดิมแน่ หรือแนวคิดอีกอย่างคือ Clientele Effect แนวโน้มที่บริษัทจะดึงดูดนักลงทุน โดยการกำหนดนโยบายเงินปันผลตามที่ต้องการ

**2.7 Stewardship Theory** Donaldson, L. และ Davis, J. H. (1991) มีแนวคิดที่ว่าผู้บริหารที่ไม่มีผลประโยชน์ทับซ้อนจะทำหน้าที่เป็น “ผู้พิทักษ์” (Steward) เพื่อรักษาผลประโยชน์ขององค์กรมากกว่าผลประโยชน์ส่วนตัวซึ่งการกระทำดังกล่าวจะก่อให้เกิดประสิทธิผลสูงสุดต่อผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่าย และจะทำให้องค์กรบรรลุวัตถุประสงค์ตามเป้าหมายที่วางไว้ แนวคิดนี้ได้เสนอบทบาทผู้พิทักษ์ว่า เป็นการให้บริการมากกว่าทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตน โดยเชื่อว่าความต้องการขององค์กรและบุคคลจะประสบความสำเร็จสูงสุดได้ก็ต่อเมื่อเคารพและรักษาความสัมพันธ์ดังเช่นเป็นเจ้าของหรือหุ้นส่วนบริษัท ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์มองว่าผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดคอยติดตามการสร้างความมั่งคั่งขององค์กรในระยะยาว มีงานวิจัยที่ได้แสดงมุมมองของผู้พิทักษ์ว่า เป็นผู้แสดงบทบาทที่ดีในการใช้ทรัพยากรขององค์กรได้อย่างคุ้มค่า ซึ่งการแสดงบทบาทนี้ทำให้เกิดความพึงพอใจทั้งวัตถุประสงค์ส่วนตัวและวัตถุประสงค์องค์กรไปพร้อมกัน ซึ่งส่งผลให้ผลประโยชน์เพิ่มสูงขึ้นและส่งผลอย่างมากการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลและการจ่ายเงินปันผล

**2.8 Agency Theory** Jensen and Meckling (1976) ซึ่งอธิบายถึงความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นภายใต้สัญญาระหว่างบุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่เป็นตัวการ (Principal) ในการแสวงหาประโยชน์สูงสุดจากการลงทุน โดยการว่าจ้างตัวแทน (Agent) ให้ดำเนินการบริหารจัดการแทนตนเอง และในขณะเดียวกันก็พยายามควบคุมไม่ให้ตัวแทนดำเนินการที่ไม่เหมาะสม ดังนั้นตัวการจึงต้องให้ผลตอบแทนที่สามารถจูงใจตัวแทนได้ มิฉะนั้นอาจก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์



เนื่องจากตัวแทนหรือฝ่ายบริหารจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้ตัวการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่า หนทางนั้นเอื้อประโยชน์ให้กับตัวเองหรือเกิดดุลยภาพในผลตอบแทนที่ทั้งสองฝ่ายจะได้รับตามสัญญา มิฉะนั้นอาจเป็นไปได้ที่ตัวแทนจะปกปิด ซ่อนเร้นข้อมูล หลีกเลี่ยงความรับผิดชอบ และกระทำการที่ผิดต่อศีลธรรม เช่น การตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลพินิจของตัวแทนเอง ซึ่งการกระทำดังกล่าวของผู้บริหารก่อให้เกิดแนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไรที่สูงขึ้น ดังนั้น กิจการจึงกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลเพื่อลดต้นทุนตัวแทน หรืออาจเป็นการลดความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นของผู้บริหารและผู้ถือหุ้น

**2.9 Signaling Theory** ทฤษฎีการส่งสัญญาณ เสนอว่า ปริมาณเงินปันผลหรืออัตราการจ่ายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงไปสามารถเปลี่ยนแปลงมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อบริษัทได้ เนื่องจากนักลงทุนและผู้บริหารมีข้อมูลไม่เท่าเทียมกัน (Asymmetric Information) ซึ่งมีสาเหตุจากความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด ทำให้ผู้ที่อยู่ในตลาดทุกคนไม่ได้รับข้อมูลข่าวสารที่รวดเร็วและเหมือนกัน ดังนั้น ผู้บริหารจึงใช้การจ่ายเงินปันผลเป็นเครื่องมือในการลดความไม่เท่าเทียมกันดังกล่าว และเป็นเครื่องมือในการปรับความเข้าใจของนักลงทุนให้มีทิศทางเดียวกันกับผู้บริหารด้วย หมายความว่า หากผู้บริหารตัดสินใจจ่ายเงินปันผลลดลง นักลงทุนย่อมเข้าใจว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรลดลง ในทางกลับกัน หากผู้บริหารตัดสินใจจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น นักลงทุนย่อมเข้าใจว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งกระแสเงินสดเป็นปัจจัยหนึ่งที่ผู้บริหารใช้พิจารณาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

ดังนั้น บริษัทที่มีความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดสูง มักจะมีอัตราการจ่ายเงินปันผลไม่คงที่ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

### 3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจ่ายเงินปันผลนั้น มีงานที่เกี่ยวข้องดังนี้

**3.1 นโยบายการจ่ายเงินปันผล** จากงานวิจัยของ Raju and Asaduzzaman (2017) เกี่ยวกับตัวกำหนดนโยบายเงินปันผล พบว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัท นั้นเกิดจากราคาตลาดของหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Masuim ((2014) และ Ali et. al. (2015) เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Fama และ French (2001) เกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลในสหรัฐอเมริกา พบว่า การจ่ายเงินปันผลมีปัจจัยสำคัญ 3 ประการ คือ ความสามารถในการทำกำไร โอกาสในการลงทุน และขนาดของบริษัท

แต่ยังมีงานวิจัยของ Subramaniam และ Devi (2011) เกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลในประเทศมาเลเซีย จากตัวแปร ขนาดผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ และใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี ลักษณะข้อมูลที่ใช้เป็น Panel Data พบว่า โอกาสในการลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ และการเติบโตของบริษัททำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลมีโอกาสดลดลง เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Oonpipat (2009) ที่ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับการศึกษาทฤษฎีอายุของกิจการในประเทศไทย ซึ่งมีตัวแปร คือ โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร ขนาด และระดับเงินสดคงเหลือ พบว่า บริษัทจดทะเบียนที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะจ่ายเงินปันผลเมื่ออัตราส่วนกำไรสะสมต่อผลรวมส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับสูง และไม่จ่ายเงินปันผลเมื่ออัตราส่วนกำไรสะสมต่อผลรวมส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ

**3.2 ขนาดของกิจการ** จากงานวิจัยของ Uwuigbe, Jafaru & Ajayi (2012) เกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลซึ่งมีตัวแปร ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น โครงสร้างผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัท พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจ่ายเงินปันผลของกิจการ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ DeAngelo, DeAngelo และ Stulz (2006) ที่พบว่า กิจการขนาดใหญ่มีการบริหารงานที่อึดตัว จะมีการจ่ายเงินปันผลสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก ที่เพิ่งเริ่มดำเนินการหรืออยู่ในช่วงเติบโต ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Rozeff (1982) และ Jenzen (1986) พบว่า ขนาดของกิจการ มีความสอดคล้องในเชิงบวกเกี่ยวกับการประกาศจ่ายเงินปันผล เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Thanwarat et al. (2014) และ Thanathawee (2015)

**3.3 สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่** จากงานวิจัยของ Mahmoud & Ahmad (2013) ทำการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของบรรษัทภิบาลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธนาคาร ซึ่งกำหนดตัวแปรดังนี้ อัตราการจ่ายเงินปันผล การวัดระดับบรรษัทภิบาลโดยใช้สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของนักลงทุนสถาบันและสัดส่วนผู้ถือครองหุ้นสามัญสูงสุดเป็นผู้มีอำนาจในการกำกับดูแลกิจการ

ผลของการวิจัยพบว่า (1) สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของนักลงทุนสถาบัน และ สัดส่วนผู้ถือครองหุ้นสามัญสูงสุดมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Chen et al. (2005) ที่ทำการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับ

การจ่ายปันผลของบริษัทครอบครัวในฮ่องกงกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่า บริษัทครอบครัวจะมีแนวโน้มการจ่ายปันผลที่สูงกว่า สอดคล้องกับงานวิจัยของ Dalbor and Upneja (2007) ที่ศึกษาเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของอุตสาหกรรมภัตตาคารในประเทศสหรัฐอเมริกา ผลการวิจัยพบว่า จำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล เช่นเดียวกับงานวิจัยของ ปราญชลี สมภพโกศาเศรษฐ์ (2559)

**3.4 อัตราการเติบโตของยอดขาย** จากงานวิจัยของ Chansarn & Chansarn (2016) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน การศึกษาวิจัยพบว่า การเติบโตของยอดขาย และความสามารถในการทำกำไรขนาดของกิจการ มีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Fama and French (2001) ที่ศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในสหรัฐอเมริกา พบว่า บริษัทที่ดำเนินกิจการมานาน และสร้างผลกำไรได้สูง จากยอดขายมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลน้อยลง

**3.5 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม** จากงานวิจัยของ คุณภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ที่ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยตัวแปร ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ

**3.6 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน** จากงานวิจัยของ อรทิตา อินทาปัจ (2559) ที่ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้ตัวแปรในการวิจัยดังนี้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน พบว่า อัตราส่วนที่ใช้มีผลทางบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

**3.7 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์** จากงานวิจัยของ Felix, Ebenezer & Sunday (2015) ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไนจีเรีย ประกอบด้วยตัวแปรดังนี้ อัตราการจ่ายเงินปันผล ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของธนาคาร เงินปันผลของปีก่อนหน้าสภาพคล่อง โครงสร้างผู้ถือหุ้นและสภาพหนี้สิน พบว่า การจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ทางบวกกับสภาพหนี้สิน

แต่งานวิจัยของ Fama and French (2001) และ Grullon and Michaely (2002) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการส่งผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในทิศทางลบ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ นลินี เวชวิริยกุล (2551) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล พบว่า อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล คือ ถ้าอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง

**3.8 กระแสเงินสดต่อหุ้น** จากงานวิจัยของ Thanatawee (2011) ศึกษาเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนไทย ผลการวิจัยพบว่า บริษัทขนาดใหญ่ และเป็นบริษัทที่สามารถทำกำไรได้มาก จะมีกระแสเงินสดอิสระสูง และอัตรากำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง จะมีแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลสูง และอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทางลบกับอัตราการจ่ายเงิน

ปีนผล สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kim and Gu (2009) ที่พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายเงินปันผลของกิจการคือ กระแสเงินสด เช่นกัน

แต่ยังมีงานวิจัยของ ดารารัตน์ สุขแก้ว (2557) ศึกษาเกี่ยวกับการส่งสัญญาณ และการลดต้นทุนตัวแทนจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ พบว่า กระแสเงินสดอิสระ และการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล เช่นเดียวกับงานวิจัยของ ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) ที่ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีผลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลเช่นกัน

จากการศึกษาวรรณกรรมและวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับ นโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจ่ายเงินปันผลนั้นพบว่า ตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่ 1) กระแสเงินสดต่อหุ้น 2) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3) อัตราการเติบโตของยอดขาย 4) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 5) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการทั้งสิ้น



## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการศึกษา

การศึกษานโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การดำเนินการศึกษาตามลำดับดังนี้

1. การกำหนดประชากร
2. การเก็บรวบรวมข้อมูล
3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร
4. การใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data
5. วิเคราะห์ผลการศึกษา

#### 1. การกำหนดประชากร

ประชากรที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ คือบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วนและดำเนินการต่อเนื่องกัน 5 ปี จำนวน 43 บริษัท รวม 215 ข้อมูล (ดูภาคผนวก) โดยยกเว้นกลุ่มที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และบริษัทที่ศึกษาต้องดำเนินการอย่างต่อเนื่อง ตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษา และมีการประกาศจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาด้วย

#### 2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งประกอบด้วย

- 2.1 นโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดย เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend per share) เป็นตัวแปรตาม
- 2.2 ปัจจัยกำหนดการจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ 5 ตัว ซึ่งวัดโดย
  - 2.2.1 กระแสเงินสดต่อหุ้น (Cash flow per share: CFP)
  - 2.2.2 สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Ownership Concentration: OWNCON)
  - 2.2.3 อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG)
  - 2.2.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets: ROA)
  - 2.2.5 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Total Asset: DTA)

โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปีของแต่ละบริษัท ได้แก่ งบแสดงฐานะการเงินของบริษัท งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบงบการเงิน (การจัดการและการกำกับดูแลกิจการ) จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ อยู่ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2559 – 31 ธันวาคม 2563 จำนวน 5 ปี ซึ่งครอบคลุมทั้งช่วงเวลาที่สภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และภาวะที่การเมืองมีการเปลี่ยนแปลง รวมทั้งช่วงระยะเวลาการเกิดโรคระบาด (โควิด 19) เพื่อให้ผลการวิจัยสะท้อนผลการดำเนินงานที่เป็นปัจจุบันสำหรับการศึกษาดังนี้ใช้ปี 2559-2563 เป็นปีหลักในการกำหนดบริษัทจดทะเบียน การศึกษาในครั้งนี้ใช้เฉพาะตัวแปรที่เป็นปัจจัยภายในที่เกี่ยวข้องกับกิจการ และข้อมูลของแต่ละตัวแปรเป็นข้อมูลที่มีค่าปกติครบถ้วน ไม่มีค่าติดลบทั้งสิ้น ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาไม่ได้ปรับค่าใดๆ โดยเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิธีการที่ใช้ในการศึกษาใช้เฉพาะการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data Analysis

### 3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

จากข้อมูลของตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้นำมาคำนวณค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน เพื่อนำมาอธิบายภาพรวมของแต่ละตัวแปร

### 4. การใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data

จากการศึกษาครั้งนี้ได้นำสมการถดถอยลักษณะ Panel Data Analysis ทั้งแบบ Ordinary Least Square, Fixed Effects และ Random Effects เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามตัวแบบสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ ดังนี้

1) จากตัวแบบ Ordinary Least Square (OLS) สร้างสมการการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} DPS_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 CFP_{it} + \alpha_2 OWNCON5_{it} + \alpha_3 SG_{it} + \alpha_4 ROA_{it} \\ & + \alpha_5 DTA_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots (1) \end{aligned}$$

เมื่อ

$DPS_{it}$  = เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend per share: DPS)  
ของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

$CFP_{it}$  = สภาพคล่องทางการเงินซึ่งวัดโดย กระแสเงินสดต่อหุ้น (Cash  
flow per share: CFP) ของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

$OWNCON5_{it}$  = สัดส่วนผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรก (Ownership Concentration:  
OWNCON5) ของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

$SG_{it}$  = อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG)  
ของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

$ROA_{it}$  = ความสามารถทำกำไรซึ่งวัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์  
รวม (Return on Asset: ROA) ของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

$DTA_{it}$  = โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt  
to Total Asset: DTA)  
ของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

$\alpha$  = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร

$\varepsilon_{it}$  = ค่าความคลาดเคลื่อน

2) การใช้สมการถดถอยในข้อ 1) กับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา เป็นไปได้ที่จะเกิดผล  
กระทบของตัวแปรของแต่ละบริษัทที่แฝงอยู่ภายนอกสมการ (Unobserved Effects) ที่จะส่งผลต่อ  
ตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยตัวแปรที่ไม่ได้นำมาอยู่ในสมการดังกล่าว เป็นตัวแปรที่มีค่าคงที่  
เสมอไม่ว่าเวลาจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ผลกระทบดังกล่าวอาจเรียกว่า Omitting a Time-Invariant  
Variable Effects ซึ่ง Unobserved Effects นี้ คือ Company Effects (Wooldridge 2013) ดังนั้น  
เพื่อขจัดปัญหาดังกล่าวในการศึกษาครั้งนี้จึงใช้สมการถดถอยแบบ Fixed Effects โดยกำหนดให้  
 $a_i$  คือ ตัวแปรแฝงที่อยู่ภายนอกทั้งหมด ซึ่งส่งผลต่อตัวแปรอิสระ สามารถแสดงสมการถดถอยแบบ  
Fixed Effects ได้ดังนี้ (กัลยานี ภาคอัท และคณะ 2563) ได้ดังนี้

$$DPS_{it} = \alpha_1 CFP_{it} + \alpha_2 OWNCON5_{it} + \alpha_3 SG_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 DTA_{it} + a_i + \varepsilon_{it} \quad \dots (2)$$

เมื่อ  $a_i$  = ตัวแปรทั้งหมดที่อยู่นอกสมการที่ส่งผลต่อตัวแปรในสมการ

จากสมการที่ (2) ตามแนวคิดของ Wooldridge (2013) ถ้า  $a_i$  มีความสัมพันธ์กับตัวแปรหนึ่งตัวแปร หรือมากกว่าในสมการ แสดงว่า สมการถดถอยแบบ Fixed Effects มีความเหมาะสม ในทางตรงกันข้าม ถ้า  $a_i$  ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งในสมการตลอดระยะเวลาทั้งหมดในสมการ สมการถดถอยแบบ Random Effects จะเหมาะสมกว่า ตามแนวคิดของตัวแบบ Random Effects นั้น  $a_i$  ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรในสมการ แต่จะพิจารณาว่า  $a_i$  เป็นส่วนหนึ่งของความคาดเคลื่อน (Residual Time) หรือเรียกว่า Composite Error Time ( $V_{it}$ ) มีค่าเท่ากับ  $a_i + \varepsilon_{it}$  (Wooldridge 2013) ดังนั้น สมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงได้ดังนี้ (กัลยานี ภาคอิต และคณะ 2563)

$$DPS_{it} = \alpha_1 CFP_{it} + \alpha_2 OWNCON5_{it} + \alpha_3 SG_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 DTA_{it} + V_{it} \quad \dots (3)$$

เมื่อ  $V_{it}$  = ค่าความเคลื่อนไหวใหม่ที่ทำให้  $a_i$  ไปรวมกับค่าความเคลื่อนไหวจากสมการ Fixed Effects ( $V_{it} = a_i + \varepsilon_{it}$ )

3) การใช้ Hausman Test ใช้ Hausman Test เพื่อทดสอบตัวแบบสมการถดถอยว่าตัวแบบใดเหมาะสมสำหรับข้อมูล Panel Data Analysis ชุดที่ทำการศึกษา โดยจะทดสอบว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลศึกษาหรือไม่ จากการใช้ Hausman Test จะได้ค่า p value เท่ากับ 0.0947 (ดูภาคผนวก) จึงสรุปได้ว่า สมการถดถอยแบบ Random Effects เหมาะสมสำหรับการ วิเคราะห์กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งแสดงสมการได้ ดังนี้

$$DPS_{it} = \alpha_1 CFP_{it} + \alpha_2 OWNCON5_{it} + \alpha_3 SG_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 DTA_{it} + V_{it} \quad \dots (4)$$

อย่างไรก็ตามหากพิจารณา ณ ระดับนัยสำคัญของสถิติที่ระดับ 0.10 ค่า p value จากการใช้ Hausman Test ที่มีค่าเท่ากับ 0.0947 แสดงว่า สมการถดถอยแบบ Fixed Effects ก็มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา แต่การศึกษาครั้งนี้ ใช้ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงใช้สมการถดถอยแบบ Random Effects



## 5. วิเคราะห์ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษาแยกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลของบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษายกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### ส่วนที่ 1 ผลการศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษานโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DSP) และปัจจัยที่เกี่ยวข้องคือ กระแสเงินสดต่อหุ้น (CFP) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (OWNCON5) อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) ความสามารถทำกำไรซึ่งวัดโดย อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) และโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนาซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของเงินปันผลต่อหุ้นและปัจจัยที่เกี่ยวข้อง: พ.ศ.2559 ถึง พ.ศ.2563

ตัวแปร (V)	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าเฉลี่ย ( $\bar{X}$ )	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่า มัธยฐาน (Me)
DPS(Bath)	215	2.42	4.29	28.65	0.00	0.83
CFP (%)	215	0.06	0.12	0.75	0.00	0.01
OWNCON5 (%)	215	0.60	0.54	8.01	0.02	0.59
SG (%)	215	4.57	0.30	6.88	2.18	4.55
ROA (%)	215	6.74	5.03	32.43	0.13	5.92
DTA (%)	215	10.69	1.43	14.09	7.60	10.54

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย ( $\bar{X}$ ) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) และค่ามัธยฐาน (Me) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยพบว่า นโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.42 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานเท่ากับ 28.65 - 0.00 และ 0.83 ตามลำดับ กระแสเงินสดต่อหุ้น (CFP) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.06 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.75 - 0.00 และ 0.01 ตามลำดับ สำหรับอัตราส่วนผู้ถือหุ้น รายใหญ่ 5 ลำดับแรก (OWNCON) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.60 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.02 - 8.01 และ 0.59 ตามลำดับ อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.57 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานเท่ากับ 6.88-2.18 และ 4.55 ตามลำดับ ความสามารถทำกำไร ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset: ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.74 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานเท่ากับ 32.43-0.13 และ 5.92 ตามลำดับ สำหรับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดโดย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Total Asset: DTA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.69 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานเท่ากับ 14.09-7.60 และ 10.54 ตามลำดับ

กล่าวโดยสรุป จากผลการศึกษาที่แสดงในตารางที่ 4.1 อาจอธิบายได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จ่ายเงินปันผลต่อหุ้นโดยเฉลี่ยค่อนข้างต่ำ ซึ่งวัดโดยค่าเฉลี่ยของ เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) และปัจจัยที่เกี่ยวข้องคือ กระแสเงินสดต่อหุ้น (CFP) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (OWNCON5) อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 4.57 ความสามารถทำกำไรอยู่ในระดับปานกลาง ซึ่งวัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.74 และโครงสร้างเงินทุนค่อนข้างสูง ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.69

## ส่วนที่ 2 ผลของการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลของสมการถดถอยซึ่งแสดงนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.2

$$\text{ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย } \text{DPS}_{it} = \alpha_1 \text{CFP}_{it} + \alpha_2 \text{OWNCON5}_{it} + \alpha_3 \text{SG}_{it} + \alpha_4 \text{ROA}_{it} + \alpha_5 \text{DTA}_{it} + V_{it}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-7.0546	3.5602	-1.9815	0.0488
CFP	16.8717	1.9389	8.7018	0.0000*
OWNCON5	0.7471	0.2645	2.8246	0.0052*
SG	-0.3245	0.4359	-0.7444	0.4575
ROA	0.2074	0.0453	4.5743	0.0000*
DTA	0.7593	0.2706	2.8060	0.0055*

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Number of observation: 215 R-squared: 0.4071 Adjusted R-squared: 0.3929

จากผลของสมการถดถอย ตารางที่ 4.2 ให้ข้อมูลว่า สภาพคล่องทางการเงิน ซึ่งวัดโดย กระแสเงินสดต่อหุ้น (CFP) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (OWNCON5) ความสามารถทำกำไรซึ่งวัดโดย อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) และ โครงสร้างเงินซึ่งวัดโดย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) มีความสัมพันธ์ในทางบวก กับนโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) ไม่มีความสัมพันธ์กับนโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อกระแสเงินสดต่อหุ้น (CFP) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (OWNCON5) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เพิ่มขึ้นซึ่งจะมีผลทำให้นโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) เพิ่มขึ้น ในขณะที่ อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) ไม่มีผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปได้ว่าสภาพคล่องทางการเงิน หรือกระแสเงินสดต่อหุ้น (CFP) เป็นปัจจัยสำคัญ กำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รองลงมาคือ โครงสร้างเงินทุนหรืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (OWNCON5) และความสามารถทำกำไรหรือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ส่วนอัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) ไม่มีความสัมพันธ์กับนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามลำดับ

## บทที่ 5

### สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในบทที่ 5 จะเสนอรายละเอียดของการสรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ซึ่งอธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

#### 1. สรุปการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อศึกษานโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2559 – 31 ธันวาคม 2563 การศึกษานี้ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วนและต่อเนื่องตลอดระยะเวลาช่วงการศึกษา จำนวน 43 บริษัท รวม 215 ข้อมูล ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ข้อมูลทศนิยม ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลของแต่ละตัวแปรเป็นข้อมูลที่มีค่าปกติครบถ้วน ไม่มีค่าติดลบทั้งสิ้น ได้แก่ ตัวแปรตาม คือ เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share: DPS) และ ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย กระแสเงินสดต่อหุ้น (Cash flow per share: CFP) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Ownership Concentration: OWNCON) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: SG) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(Return On Assets: ROA) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Total Asset: DTA) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาไม่ได้ปรับค่าใดๆ โดยเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้สมการถดถอยลักษณะ Panel Data Analysis แบบ Random Effects เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่า

1) บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัทมีการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่มีการจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่แตกต่างกัน ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษามาโดยเฉพาะในช่วงปี พ.ศ. 2563 ที่แต่ละบริษัทต้องเผชิญกับวิกฤตของการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ซึ่งจากผลการศึกษา บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเฉลี่ย หุ้นละ 2.42 บาท (SD = 4.29) จ่ายเงินปันผลสูงสุดถึงหุ้นละ 28.65 บาท ในขณะที่บางบริษัทไม่มีการจ่ายเงินปันผลในบางปี และมีค่ามัธยฐานของเงินปันผลประมาณหุ้นละ 0.83 บาท

2) สภาพคล่องทางการเงินหรือกระแสเงินสดต่อหุ้น (CFP) เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดนโยบายเงินปันผล ซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รองลงมาคือ โครงสร้างเงินทุนหรืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (OWNCON5) และความสามารถทำกำไรหรืออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ตามลำดับ ส่วนอัตรากำไรสุทธิของยอดขาย (SG) ไม่มีความสัมพันธ์กับนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษาพบว่า สภาพคล่องทางการเงินหรือกระแสเงินสดต่อหุ้น (CFP) เป็นปัจจัยที่สำคัญที่กำหนดนโยบายเงินปันผลและมีความสำคัญในทิศทางเดียวกันกับนโยบายเงินปันผลที่วัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Thanatawee (2011) และ Kim and Gu (2009) ที่พบว่า บริษัทที่สามารถทำกำไรได้มาก จะมีกระแสเงินสดอิสระสูง และอัตรากำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง จะมีแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลสูง ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าในแต่ละปีที่บริษัทดำเนินกิจการ บริษัทที่มีกำไรสุทธิ มีเงินสดรับมากกว่าเงินสดที่จ่ายออกไป ประกอบกับกระแสเงินสดในส่วนของการดำเนินงานแสดงกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานเป็นค่าบวก และผู้บริหารบริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลเมื่อบริษัทได้รับผลกำไร ดังนั้น เมื่อมีกำไรสุทธิหรือกระแสเงินสดมากขึ้น บริษัทจึงจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเพิ่มขึ้นหรือบริษัทที่มีสภาพคล่องทางการเงินสูงจะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นด้วย

จากผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนหรืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) และสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (OWNCON5) เป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่กำหนดนโยบายเงินปันผลและมีความสำคัญในทิศทางเดียวกันกับนโยบายเงินปันผล สอดคล้องกับงานวิจัยของ Felix, Ebenezer & Sunday (2015) ที่พบว่า การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไนจีเรีย ประกอบด้วยตัวแปรดังนี้ อัตราการจ่ายเงินปันผลความสามารถในการทำกำไร ขนาดของธนาคาร เงินปันผลของปีก่อนหน้าสภาพคล่อง โครงสร้างผู้ถือหุ้นและสภาพหนี้สิน พบว่า การจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ทางบวกกับสภาพหนี้สิน เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Mahmoud & Ahmad (2013) Chen et al. (2005) Dalbor and Upneja

(2007) และงานวิจัยของ ปราณูชลี สมภพโกคาเศรษฐ์ (2559) ที่พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของนักลงทุนสถาบัน และสัดส่วนผู้ถือครองหุ้นสามัญสูงสุดมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นไปได้ว่าบริษัทที่ดำเนินการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูง จะมีผลต่อการไม่จ่ายเงินปันผลและหากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมต่ำ จะมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลสูง ซึ่งสอดคล้องกับสภาพคล่องกับเงิน ได้แก่บริษัทที่มีหนี้สินต่ำกว่าสินทรัพย์ จะทำให้มีเงินสดหมุนเวียนสูงก็就会有การจ่ายเงินปันผลที่สูง รวมถึงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกที่มีอำนาจในการกำหนดนโยบายเงินปันผลด้วยเช่นกัน

จากการศึกษาพบว่า ความสามารถทำกำไร อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดนโยบายเงินปันผลและมีความสำคัญในทิศทางเดียวกันกับนโยบายเงินปันผล สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ที่พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย ตัวแปร อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีผลต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสูง จะทำให้บริษัทมีสภาพคล่องทางการเงินและมีกระแสเงินสดรับมากกว่า กระแสเงินสดจ่ายทำให้เกิดการกำหนดนโยบายเงินปันผลของผู้บริหารเมื่อบริษัทมีกระแสเงินสดรับมากขึ้น

จึงอธิบายได้ว่าจากการทบทวนวรรณกรรมและจากการศึกษาค้นคว้าในบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้ พบว่า สภาพคล่องทางการเงิน หรือกระแสเงินสดต่อหุ้น (CFP) เป็นปัจจัยสำคัญกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รองลงมาคือ โครงสร้างเงินทุนหรืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (OWNCON5) และความสามารถทำกำไรหรือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ส่วนอัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) ไม่มีความสัมพันธ์กับนโยบายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 3. ข้อเสนอแนะ

การเสนอข้อเสนอแนะจากการศึกษาจะแยกออกเป็น 2 ส่วน คือ 1) ข้อเสนอแนะจากการศึกษา และ 2) ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป ดังนี้

#### 3.1 ข้อเสนอแนะจากการศึกษารุ่นนี้

3.1.1 ในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรคำนึงถึงสภาพคล่องหรือกระแสเงินสดต่อหุ้นของกิจการ โดยพยายามทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิ และกระแสเงินสดจากกิจการดำเนินงานมีค่าเป็นบวก จะทำให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นได้เพิ่มขึ้น

3.1.2 ในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรคำนึงถึงโครงสร้างเงินทุนของการกระจุกตัวของสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกซึ่งมีผลต่อการกำหนดนโยบายเงินปันผล หากจำนวนผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกมีจำนวนหุ้นที่ถือมากนั้นก็จะทำให้การกำหนดนโยบายเงินปันผลต่อหุ้นสูง รวมถึงอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ หากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูงจะทำให้การกำหนดการจ่ายนโยบายเงินปันผลต่ำกว่า บริษัทที่มีหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมที่ต่ำกว่า

3.1.3 ในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรคำนึงความสามารถทำกำไรหรือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม หากบริษัทสามารถบริหารอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมได้สูงนั้นแสดงว่ากิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้ได้ผลตอบแทนสูงและเกิดความเชื่อมั่นแก่ผู้ร่วมทุนและผู้ที่จะลงทุนในบริษัทเป็นอย่างมาก จะทำให้บริษัทสามารถกำหนดนโยบายเงินปันผลจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นได้เพิ่มขึ้น

#### 3.2 ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

3.2.1 การศึกษารุ่นนี้มีการใช้ตัวแปรอิสระจำนวน 5 ตัวแปร คือ กระแสเงินสดต่อหุ้น (Cash Flow Per Share) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (Return on Assets) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Total Asset) ซึ่งในการศึกษารุ่นต่อไปอาจมีการเพิ่มตัวแปรควบคุมขึ้น เพื่อดูว่าตัวแปรเหล่านั้นอาจมีผลกระทบต่อการวิเคราะห์การกำหนดนโยบายเงินปันผลหรือไม่



3.2.2 การศึกษาครั้งนี้เกี่ยวกับนโยบายเงินปันผลซึ่งวัดโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้อัตราการจ่ายเงินปันผลหรืออัตราผลตอบแทนเงินปันผล

3.2.3 จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่อ้างอิงในครั้งนี้ พบว่า ยังมีตัวแปรอีกมากมายที่มีผลต่อการกำหนดนโยบายเงินปันผลและการจ่ายเงินปันผล ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ไม่ได้นำมาใช้ในการศึกษา เช่น ขนาดของกิจการ (Size) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFOTA) เป็นต้น





บรรณานุกรม

มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร

สกลนคร

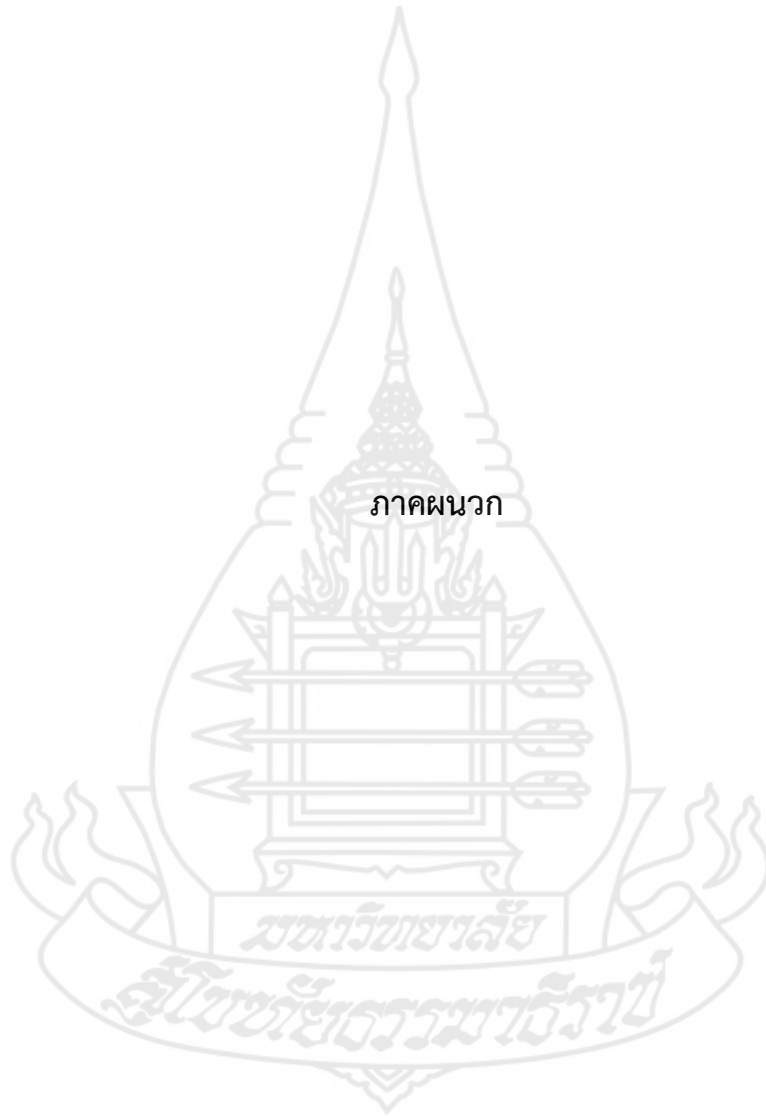
## บรรณานุกรม

- ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- ณัฐธินิชา วุฒิอาพล. (2560). อัตราการจ่ายเงินปันผลกับโอกาสในการเติบโตของบริษัท (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ดารารัตน์ สุขแก้ว. (2557). การส่งสัญญาณและการลดต้นทุนตัวแทนจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์, กรุงเทพมหานคร.
- นิกษนิภา บุญช่วย. (2561). ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยศิลปากร, กรุงเทพมหานคร.
- นลินี เวชวิริยกุล. (2551). ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- ปราณูชลี สมภพโกคาเศรษฐ์. (2559). โครงสร้างผู้ถือหุ้นคณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ภาณุพันธุ์ อุดมผล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- วาสนา ปัญญารัตนกุล. (2561). ปัจจัยที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, ปทุมธานี

- อรทิษา อินทาปัจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- Ali, A. Jan. F. and Sharef. I. (2015). Effect of Dividend Policy on Stock Prices. *Business & Management Studies: An International Journal*, 3(1), 56-87.
- Chasarn, S., and Chansarn, T. (2016). Earnings Management and Dividend Policy of Small and Medium Enterprises in Thailand. *International Journal of Business and Society*, 17(2), 307-328.
- 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, 431-449.
- Dada, F. B., Malomo, E., & Ojediran, S. (2015). CRITICAL EVALUATION OF THE DETERMINANTS OF DIVIDEND POLICY OF BANKING SECTOR IN NIGERIA. *International Journal of Economics Commerce and Management*, 3(2), 1-11.
- Dalbor and Upneja. (2007). An Examination of Dividend Policy in the US Restaurant Industry. *Journal of Food Service Business Research*, 10(2), 83–91.
- De Angelo, H., De Angelo, L., Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 227-254.
- 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.
- Grullon, G., Michaely, R., Swaminathan, B. (2002). Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?. *The Journal of Business*, 387-423.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- Kim, H., & Gu, Z. (2009). Financial Features of Dividend-Paying Firms in the Hospitality Industry: A logistic Regression Analysis. *International Journal of Hospitality Management*, 28, 359-366.

- Masum, Al. A. (2014). Dividend Policy and Its Impact on Stock Price-A Study on Commercial Bank Listed in Dhaka Stock Exchange. *Global Disclosure of Economics and Business*, 3(1), 9-17.
- Oonpipat, O. (2009). Dividend policy and earned/contributed capital mix: The empirical study of Thailand. *MIF Independent Study, Faculty of Commerce and Accountancy*, Thammasat University, Bangkok.
- Raju, Md and Asaduzzaman. (2017). The Impact of Dividend Policy on Stock Prices: A Study of Fuel, Power and Cement Industry in Bangladesh. *Journal of Economics and Finance*, 8(3), 84-91.
- Rozeff, M. (1982). Growth, Beta and agency Costa as Determinants of Dividend pay out Ratios. *Journal of Financial Research*, 5, 249-259.
- Subramaniam, R. & Devi, S. (2011). Corporate Governance and Dividend Policy in Malaysia. *International Conference on Business and Economics Research*, 1, 200-207.
- Thanathawee, C. (2015). The Firm's Characteristics, Corporate Governance and Dividend Payment: Evidence from Non-Financial Firms Listed in Thailand. *The Au Journal of Management*, 11, 1-6.
- Thanatawee, Y. (2011). Life-cycle theory and free cash flow hypothesis: Evidence from dividend policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, 2(2), 52-57.
- Uwalomwa, U., Jimoh, J., & Anijesushola, A. (2012). Dividend Policy and Firm Performance: A Study of Listed Firms in Nigeria. *Accounting and Management Information Systems*, 11(3), 442-454.

ภาคผนวก





ภาคผนวก ก  
รายชื่อกลุ่มตัวอย่าง

## รายชื่อกลุ่มตัวอย่าง

ลำดับ	หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	ADVANC	ADVANC ADVANCED INFO SERVICE PCL	Information & Communication Technology
2	AMATA	AMATA CORPORATION PCL	Property Development
3	AOT	AIRPORTS OF THAILAND PCL	Transportation & Logistics
4	BBL	BANGKOK BANK PCL	Banking
5	BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL PCL	Health Care Services
6	BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PCL	Health Care Services
7	BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL PCL	Health Care Services
8	CK	CH. KARNCHANG PCL	Construction Services
9	CKP	CK POWER PCL	Energy & Utilities
10	COM7	COM7 PCL	Commerce
11	CPALL	CP ALL PCL	Commerce
12	CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS PCL	Food and Beverage
13	CPN	CENTRAL PATTANA PCL	Property Development
14	EGCO	ELECTRICITY GENERATING PCL	Energy & Utilities
15	EPG	EASTERN POLYMER GROUP PCL	Construction Materials
16	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY PCL	Energy & Utilities
17	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING PCL	Energy & Utilities
18	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER PCL	Commerce
19	INTUCH	INTOUCH HOLDINGS PCL	Information & Communication Technology
20	IVL	INDORAMA VENTURES PCL	Petrochemicals & Chemicals
21	KBANK	KASIKORNBANK PCL	Banking
22	KCE	KCE ELECTRONICS PCL	Electronic Components
23	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK PCL	Banking
24	KTB	KRUNG THAI BANK PCL	Banking
25	KTC	KRUNGTHAI CARD PCL	Finance and Securities
26	MEGA	MEGA LIFESCIENCES PCL	Commerce
27	MTC	MUANGTHAI CAPITAL PCL	Finance and Securities



ลำดับ	หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
28	PSH	PRUKSA HOLDING PCL	Property Development
29	PTG	PTG ENERGY PCL	Energy & Utilities
30	PTT	PTT PCL	Energy & Utilities
31	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL	Energy & Utilities
32	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL PCL	Petrochemicals & Chemicals
33	QH	QUALITY HOUSES PCL	Property Development
34	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION PCL	Finance and Securities
35	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK PCL	Banking
36	SCC	THE SIAM CEMENT PCL	Construction Materials
37	SIRI	SANSIRI PCL	Property Development
38	SPALI	SUPALAI PCL	Property Development
39	TASCO	TIPCO ASPHALT PCL	Construction Materials
40	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP PCL	Banking
41	TU	THAI UNION GROUP PCL	Food and Beverage
42	TVO	THAI VEGETABLE OIL PCL	Food and Beverage
43	WHA	WHA CORPORATION PCL	Property Development





ภาคผนวก ข  
ตารางแสดงการคำนวณ

ตารางแสดงการการคำนวณ

สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร (V)	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าเฉลี่ย ( $\bar{X}$ )	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่า มัธยฐาน (Me)
CFP (%)	215	0.06	0.12	0.75	0.00	0.01
OWNCON5 (%)	215	0.60	0.54	8.01	0.02	0.59
SG (%)	215	4.57	0.30	6.88	2.18	4.55
ROA (%)	215	6.74	5.03	32.43	0.13	5.92
DTA (%)	215	10.69	1.43	14.09	7.60	10.54
DPS	215	2.42	4.29	28.65	0.00	0.83

Person correlation

	CFP	OWNCON5	SG	ROA	DTA
CFP	1				
OWNCON5	0.02207258	1			
SG	0.01009142	-0.0310952	1		
ROA	-0.1659415	0.09804816	0.05592982	1	
DTA	0.60678433	0.09303991	0.06813893	-0.3656164	1

## Data for Run EViews programs

No	company	Year	DPS	CFP	OWNCON5	SG	ROA	DTA
1	ADVANC	2016	7.31	0.02	0.44	4.62	11.1327	10.66
2	ADVANC	2017	4.64	0.02	0.44	4.56	10.5881	10.83
3	ADVANC	2018	4.37	0.02	0.45	4.52	10.2174	10.96
4	ADVANC	2019	4.21	0.04	0.46	4.53	10.7673	11.15
5	ADVANC	2020	4.05	0.04	0.45	4.64	8.1169	11.23
6	AMATA	2016	0.39	0.02	0.40	4.87	4.5055	9.56
7	AMATA	2017	0.50	0.01	0.37	4.61	4.8139	9.61
8	AMATA	2018	0.56	0.01	0.34	4.61	3.0835	9.65
9	AMATA	2019	0.37	0.01	0.37	4.28	4.7862	9.74
10	AMATA	2020	0.32	0.00	0.43	4.96	2.7434	9.84
11	AOT	2016	5.00	0.04	0.80	4.45	11.2361	11.70
12	AOT	2017	6.83	0.07	0.78	4.52	11.6247	11.79
13	AOT	2018	0.86	0.01	0.80	4.50	13.4382	11.88
14	AOT	2019	10.50	0.07	8.01	4.56	12.6501	11.95
15	AOT	2020	1.05	0.00	0.80	5.26	2.4767	11.87
16	BBL	2016	6.30	0.37	0.46	4.58	1.1316	12.85
17	BBL	2017	6.32	0.34	0.44	4.48	1.0424	12.90
18	BBL	2018	6.32	0.33	0.46	4.59	1.1460	12.93
19	BBL	2019	6.33	0.30	0.41	4.56	1.1258	12.97
20	BBL	2020	5.00	0.39	0.37	4.74	0.4589	13.02
21	BCH	2016	0.14	0.00	0.65	4.47	8.8252	8.58
22	BCH	2017	0.18	0.00	0.64	4.49	8.8258	8.68
23	BCH	2018	0.23	0.00	0.68	4.49	9.8848	8.76
24	BCH	2019	0.22	0.00	0.67	4.50	9.1958	8.85
25	BCH	2020	0.23	0.00	0.70	4.59	8.4227	8.94
26	BDMS	2016	0.23	0.00	0.49	4.52	7.1533	11.21
27	BDMS	2017	0.32	0.00	0.50	4.50	8.6235	11.10
28	BDMS	2018	0.36	0.00	0.50	4.56	7.2263	11.20

No	company	Year	DPS	CFP	OWNCON5	SG	ROA	DTA
29	BDMS	2019	0.44	0.00	0.48	4.44	11.9774	11.38
30	BDMS	2020	0.30	0.01	0.41	4.84	5.6224	11.42
31	BH	2016	2.40	0.07	0.10	4.58	16.8942	9.60
32	BH	2017	2.55	0.03	0.57	4.57	16.7833	9.72
33	BH	2018	2.80	0.03	0.61	4.60	16.7936	9.84
34	BH	2019	2.95	0.03	0.60	4.59	14.3627	9.92
35	BH	2020	3.20	0.02	0.56	5.00	5.0420	9.84
36	CK	2016	0.65	0.07	0.45	4.38	2.1094	9.99
37	CK	2017	0.50	0.04	0.43	4.82	2.2832	10.08
38	CK	2018	0.45	0.05	0.43	4.79	2.9872	10.16
39	CK	2019	0.50	0.05	0.45	4.83	2.1527	10.23
40	CK	2020	0.20	0.04	0.46	4.89	0.7396	10.18
41	CKP	2016	0.02	0.00	0.61	4.67	0.3273	10.33
42	CKP	2017	0.05	0.00	0.59	4.51	0.5086	10.33
43	CKP	2018	0.02	0.00	0.59	4.32	2.1824	10.36
44	CKP	2019	0.02	0.00	0.68	4.63	1.6869	10.48
45	CKP	2020	0.03	0.01	0.68	4.80	0.2949	10.46
46	COM7	2016	0.15	0.01	0.51	4.45	8.3940	7.60
47	COM7	2017	0.25	0.01	0.53	4.32	8.4802	7.74
48	COM7	2018	0.35	0.01	0.55	4.38	11.7684	7.93
49	COM7	2019	0.50	0.01	0.55	4.42	13.2734	8.12
50	COM7	2020	0.80	0.01	0.34	4.48	16.2366	8.26
51	CPALL	2016	0.91	0.04	0.52	4.49	4.7342	11.00
52	CPALL	2017	1.01	0.03	0.53	4.51	5.5254	11.29
53	CPALL	2018	1.12	0.04	0.57	4.52	5.6001	11.51
54	CPALL	2019	1.24	0.03	0.59	4.51	5.9483	11.59
55	CPALL	2020	1.29	0.05	0.53	4.64	2.3667	11.62
56	CPF	2016	1.39	0.04	0.65	4.51	3.5532	12.17
57	CPF	2017	1.15	0.03	0.67	4.50	3.0157	12.33
58	CPF	2018	0.88	0.03	0.71	4.52	3.4111	12.30
59	CPF	2019	0.90	0.04	0.71	4.61	3.8006	12.30
60	CPF	2020	1.33	0.06	0.55	4.51	5.7885	12.48
61	CPN	2016	0.70	0.01	0.41	4.47	8.8434	10.88

No	company	Year	DPS	CFP	OWNCON5	SG	ROA	DTA
62	CPN	2017	0.83	0.01	0.39	4.43	11.2526	11.06
63	CPN	2018	1.40	0.01	0.41	4.57	6.9358	11.21
64	CPN	2019	1.12	0.00	0.40	4.51	6.9077	11.30
65	CPN	2020	0.81	0.02	0.39	4.75	4.3363	11.25
66	EGCO	2016	6.60	0.09	0.72	4.15	4.2489	11.32
67	EGCO	2017	6.85	0.13	0.68	4.32	5.9217	11.37
68	EGCO	2018	9.59	0.66	0.56	4.43	10.2295	11.52
69	EGCO	2019	6.87	0.39	0.56	4.52	6.2951	11.56
70	EGCO	2020	6.32	0.33	0.64	4.68	4.0850	11.54
71	EPG	2016	0.16	0.00	0.67	4.36	11.2216	9.13
72	EPG	2017	0.22	0.00	0.68	4.54	10.8147	9.20
73	EPG	2018	0.25	0.00	0.68	4.56	7.5591	9.22
74	EPG	2019	0.23	0.00	0.68	4.50	6.7437	9.24
75	EPG	2020	0.24	0.00	0.68	4.63	7.1215	9.27
76	GPSC	2016	1.05	0.04	0.77	4.68	4.9493	10.56
77	GPSC	2017	1.15	0.03	0.77	4.53	5.5696	10.61
78	GPSC	2018	1.25	0.04	0.78	4.43	6.0352	10.65
79	GPSC	2019	0.93	0.07	0.78	3.60	2.3812	11.61
80	GPSC	2020	1.79	0.07	0.79	4.54	3.3081	11.63
81	GUNKUL	2016	0.05	0.00	0.72	4.91	2.4042	9.18
82	GUNKUL	2017	0.03	0.00	0.64	4.22	2.3424	9.19
83	GUNKUL	2018	0.04	0.00	0.64	4.31	2.8957	9.16
84	GUNKUL	2019	0.01	0.00	0.65	4.49	5.6921	9.34
85	GUNKUL	2020	0.13	0.00	0.64	4.17	7.4411	9.43
86	HMPRO	2016	0.27	0.00	0.61	4.51	7.9720	9.77
87	HMPRO	2017	0.28	0.00	0.63	4.55	9.5907	9.83
88	HMPRO	2018	0.33	0.00	0.64	4.57	10.2399	9.90
89	HMPRO	2019	0.37	0.00	0.65	4.57	11.8669	9.96
90	HMPRO	2020	0.31	0.00	0.64	4.68	9.1899	9.98
91	INTUCH	2016	4.77	0.01	0.56	5.21	32.4297	10.54
92	INTUCH	2017	3.05	0.01	0.57	5.05	18.2697	10.53
93	INTUCH	2018	3.08	0.01	0.53	5.01	23.2983	10.54
94	INTUCH	2019	2.52	0.01	0.53	4.83	19.7151	10.61

No	Company	Year	DPS	CFP	OWNCON5	SG	ROA	DTA
95	INTUCH	2020	2.49	0.01	0.58	4.74	21.5700	10.70
96	IVL	2016	0.54	0.01	0.78	4.50	6.3314	11.43
97	IVL	2017	0.77	0.01	0.79	4.49	7.4651	11.69
98	IVL	2018	1.59	0.01	0.78	4.40	6.9457	11.93
99	IVL	2019	1.40	0.02	0.76	4.58	1.1466	11.84
100	IVL	2020	0.70	0.03	0.76	4.65	0.6179	11.82
101	KBANK	2016	4.31	0.25	0.52	2.18	1.5932	12.78
102	KBANK	2017	4.41	0.28	0.50	6.88	1.3667	12.87
103	KBANK	2018	4.39	0.28	0.44	4.56	1.4012	12.94
104	KBANK	2019	4.51	0.26	0.40	4.55	1.3188	13.03
105	KBANK	2020	4.65	0.26	0.43	4.62	0.9208	13.10
106	KCE	2016	2.00	0.02	0.54	4.49	17.6420	9.21
107	KCE	2017	2.22	0.02	0.53	4.57	14.3574	9.33
108	KCE	2018	1.12	0.01	0.51	4.59	11.2241	9.39
109	KCE	2019	0.96	0.01	0.51	4.75	5.7550	9.37
110	KCE	2020	0.81	0.02	0.48	4.64	6.5769	9.40
111	KKP	2016	0.40	0.00	0.03	4.59	2.4002	10.61
112	KKP	2017	0.60	0.00	0.03	4.60	2.2234	10.63
113	KKP	2018	0.50	0.00	0.03	4.50	1.9731	10.65
114	KKP	2019	0.45	0.00	0.03	4.49	1.9217	10.69
115	KKP	2020	0.27	0.00	0.02	4.51	1.4152	10.75
116	KTB	2016	0.76	0.05	0.68	4.53	1.2479	12.54
117	KTB	2017	0.86	0.05	0.69	4.61	0.8447	12.59
118	KTB	2018	0.61	0.05	0.69	4.64	1.1350	12.66
119	KTB	2019	0.72	0.05	0.69	4.52	1.0669	12.76
120	KTB	2020	0.75	0.05	0.68	4.62	0.5841	12.78
121	KTC	2016	0.33	0.00	0.07	4.47	3.6532	9.24
122	KTC	2017	0.40	0.01	0.08	4.49	4.4869	9.44
123	KTC	2018	0.53	0.01	0.81	4.51	6.4534	9.70
124	KTC	2019	0.82	0.01	0.82	4.71	6.4677	9.89
125	KTC	2020	0.88	0.01	0.77	4.60	6.0313	10.04
126	MEGA	2016	0.47	0.01	0.69	4.49	10.0101	8.45
127	MEGA	2017	0.54	0.01	0.67	4.51	12.7617	8.56

No	Company	Year	DPS	CFP	OWNCON5	SG	ROA	DTA
128	MEGA	2018	0.71	0.01	0.66	4.54	12.5210	8.65
129	MEGA	2019	0.71	0.02	0.67	4.51	10.8092	8.73
130	MEGA	2020	0.77	0.01	0.67	4.47	11.9796	8.85
131	MTC	2016	0.20	0.00	0.77	4.03	5.9676	8.81
132	MTC	2017	0.10	0.01	0.76	4.07	6.7511	9.10
133	MTC	2018	0.18	0.00	0.77	4.26	7.5558	9.42
134	MTC	2019	0.26	0.00	0.79	4.40	6.8488	9.68
135	MTC	2020	0.30	0.01	0.77	4.44	6.7519	9.94
136	PSH	2016	1.89	0.00	0.82	4.68	9.1478	10.50
137	PSH	2017	1.37	0.01	0.83	4.66	7.7156	10.56
138	PSH	2018	1.27	0.01	0.84	4.57	7.4910	10.64
139	PSH	2019	1.60	0.01	0.83	4.71	6.2905	10.69
140	PSH	2020	1.26	0.01	0.82	4.91	3.6117	10.69
141	PTG	2016	0.30	0.01	0.63	4.41	8.5655	8.43
142	PTG	2017	0.20	0.01	0.63	4.32	5.0763	8.54
143	PTG	2018	0.17	0.01	0.57	4.35	2.5024	8.61
144	PTG	2019	0.20	0.01	0.62	4.49	6.9001	8.81
145	PTG	2020	0.40	0.01	0.51	4.74	4.5341	8.98
146	PTT	2016	15.61	0.75	0.72	4.76	5.8045	13.97
147	PTT	2017	25.85	0.58	0.74	4.44	8.2699	14.04
148	PTT	2018	2.98	0.10	0.73	4.44	7.0208	14.09
149	PTT	2019	2.85	0.10	0.71	4.65	4.9143	14.08
150	PTT	2020	1.81	0.12	0.70	4.54	1.5702	14.07
151	PTTEP	2016	2.76	0.18	0.79	4.26	1.8998	12.92
152	PTTEP	2017	3.92	0.12	0.79	4.60	3.2764	12.84
153	PTTEP	2018	4.52	0.26	0.78	4.44	5.7010	12.87
154	PTTEP	2019	5.45	0.21	0.76	4.49	7.2898	12.79
155	PTTEP	2020	5.29	0.28	0.75	4.76	3.3545	12.78
156	PTTGC	2016	2.41	0.07	0.65	4.74	6.5825	12.42
157	PTTGC	2017	9.21	0.10	0.69	4.36	9.6833	12.54
158	PTTGC	2018	7.28	0.08	0.68	4.43	8.5817	12.62
159	PTTGC	2019	3.72	0.04	0.61	4.83	2.7290	12.59
160	PTTGC	2020	1.11	0.10	0.60	4.82	0.1332	12.57



No	Company	Year	DPS	CFP	OWNCON5	SG	ROA	DTA
161	QH	2016	0.16	0.00	0.47	4.66	5.8192	10.04
162	QH	2017	0.15	0.00	0.40	4.66	6.5248	10.12
163	QH	2018	0.21	0.00	0.45	4.71	7.0141	10.18
164	QH	2019	0.21	0.00	0.40	4.99	5.6069	10.20
165	QH	2020	0.17	0.00	0.38	4.75	4.4538	10.19
166	SAWAD	2016	0.00	0.01	0.66	4.25	9.0332	8.83
167	SAWAD	2017	0.01	0.02	0.66	4.32	8.1348	9.32
168	SAWAD	2018	0.02	0.02	0.67	4.48	7.6520	9.52
169	SAWAD	2019	0.01	0.01	0.72	4.38	8.6419	9.91
170	SAWAD	2020	1.40	0.01	0.70	4.48	9.2118	10.09
171	SCB	2016	5.51	0.12	0.63	4.62	1.5843	12.64
172	SCB	2017	5.51	0.12	0.60	4.57	1.2518	12.80
173	SCB	2018	5.51	0.14	0.64	4.59	1.0503	12.85
174	SCB	2019	5.51	0.14	0.61	4.15	2.5457	12.90
175	SCB	2020	4.76	0.15	0.63	4.94	0.8472	12.93
176	SCC	2016	26.60	0.23	0.50	4.63	13.1037	12.55
177	SCC	2017	28.65	0.37	0.47	4.53	11.8170	12.62
178	SCC	2018	25.19	0.24	0.52	4.54	8.9264	12.67
179	SCC	2019	17.31	0.23	0.50	4.68	5.2299	12.70
180	SCC	2020	13.67	0.54	0.54	4.69	4.5563	12.89
181	SIRI	2016	0.16	0.00	0.27	4.75	4.6445	10.24
182	SIRI	2017	0.12	0.00	0.32	4.74	3.5247	10.32
183	SIRI	2018	0.11	0.00	0.26	4.79	2.1456	10.34
184	SIRI	2019	0.10	0.00	0.23	4.72	2.2079	10.37
185	SIRI	2020	0.07	0.00	0.25	4.12	1.4854	10.58
186	SPALI	2016	1.00	0.00	0.51	4.51	9.6461	10.07
187	SPALI	2017	0.55	0.00	0.49	4.53	10.5552	10.25
188	SPALI	2018	0.39	0.00	0.48	4.54	10.1252	10.46
189	SPALI	2019	1.00	0.00	0.48	4.67	9.0364	10.54
190	SPALI	2020	1.01	0.01	0.50	4.73	6.3445	10.53

No	company	Year	DPS	CFP	OWNCON5	SG	ROA	DTA
191	TASCO	2016	0.70	0.01	0.68	5.03	15.9473	9.41
192	TASCO	2017	0.90	0.01	0.66	4.43	13.0024	9.47
193	TASCO	2018	0.89	0.01	0.67	4.62	2.3274	9.44
194	TASCO	2019	0.70	0.01	0.71	4.30	12.3636	9.52
195	TASCO	2020	1.40	0.01	0.70	4.94	16.8358	9.62
196	TISCO	2016	2.40	0.01	0.48	4.52	1.8519	10.35
197	TISCO	2017	3.50	0.02	0.42	4.53	2.0163	10.46
198	TISCO	2018	5.00	0.01	0.40	4.52	2.3282	10.54
199	TISCO	2019	7.00	0.01	0.40	4.58	2.4382	10.58
200	TISCO	2020	7.75	0.02	0.36	4.57	2.2015	10.58
201	TU	2016	0.73	0.00	0.52	4.52	4.1163	10.77
202	TU	2017	0.71	0.00	0.50	4.59	4.4170	10.78
203	TU	2018	0.78	0.00	0.49	4.61	2.5751	10.75
204	TU	2019	0.51	0.01	0.50	4.65	2.9368	10.86
205	TU	2020	0.56	0.01	0.23	4.55	4.5022	10.93
206	TVO	2016	2.20	0.00	0.34	4.52	24.8543	9.10
207	TVO	2017	2.14	0.00	0.29	4.74	11.4228	9.06
208	TVO	2018	2.00	0.00	0.31	4.58	16.9183	9.09
209	TVO	2019	1.55	0.00	0.30	4.65	11.9886	9.11
210	TVO	2020	1.69	0.00	0.63	4.53	11.9053	9.16
211	WHA	2016	0.15	0.00	0.60	4.38	4.2393	10.00
212	WHA	2017	0.15	0.00	0.59	4.73	5.2102	10.26
213	WHA	2018	0.10	0.00	0.58	4.58	4.9500	10.34
214	WHA	2019	0.16	0.00	0.56	4.59	4.8171	10.41
215	WHA	2020	0.11	0.00	0.44	4.57	3.4674	10.38

### การใช้สมการถดถอยในการศึกษา การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data

#### 1. สมการถดถอย Ordinary Least Square (OLS)

$$\text{DPS}_{it} = \alpha_1 \text{CFP}_{it} + \alpha_2 \text{OWNCON5}_{it} + \alpha_3 \text{SG}_{it} + \alpha_4 \text{ROA}_{it} + \alpha_5 \text{DTA}_{it} + \Sigma_{it} \quad \dots (1)$$

Dependent Variable DPS

Method: Panel Least Squares

Date: 08/08/21 Time: 16:01

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-Sections included: 43

Total panel (Balanced) observation: 215

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-7.168155	3.433619	-2.093736	0.0375
CFP	22.08374	2.107131	10.48048	0.0000
OWNCON5	0.518652	0.369212	1.404752	0.1616
SG	-0.229265	0.658082	-0.348383	0.7279
ROA	0.229041	0.042332	5.410613	0.0000
DTA	0.699825	0.185251	3.777716	0.0002

Root MSE	2.807428	R-squared	0.570006
Mean dependent var	2.415308	Adjusted R-squared	0.559719
S.D. dependent var	4.291325	S.E. of regression	2.847451
Akaike info criterion	4.958236	Sum squared resid	1694.567
Schwarz criterion	5.052300	Log likelihood	-527.0103
Hannan-Quimm criter.	4.996242	F-statistic	55.41070
Durbin-Watson stat	0.592122	Prob (F-statistic)	0.000000

## 2. สมการถดถอย Random Effects

$$\text{DPS}_{it} = \alpha_1 \text{CFP}_{it} + \alpha_2 \text{OWNCON5}_{it} + \alpha_3 \text{SG}_{it} + \alpha_4 \text{ROA}_{it} + \alpha_5 \text{DTA}_{it} + \mathbf{a}_i + \Sigma_{it} \quad \dots (2)$$

Dependent Variable DPS

Method: Panel Least Squares

Date: 08/08/21 Time: 16:03

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-Sections included: 43

Total panel (Balanced) observation: 215

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	7.157065	7.818968	0.915347	0.3613
CFP	14.91372	2.105874	7.081959	0.0000
OWNCON5	0.830472	0.270639	3.068560	0.0025
SG	-0.257312	0.443443	-0.580260	0.5625
ROA	0.202615	0.052251	3.877720	0.0002
DTA	0.589210	0.715691	-0.823274	0.4115

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	1.548836	R-squared	0.869126
Mean dependent var	2.415308	Adjusted R-squared	0.832294
S.D. dependent var	4.291325	S.E. of regression	1.757383
Akaike info criterion	4.159396	Sum squared resid	515.7617
Schwarz criterion	4.911910	Log likelihood	-399.1350
Hannan-Quimm criter.	4.463446	F-statistic	23.59658
Durbin-Watson stat	1.716273	Prob (F-statistic)	0.000000

## สมการถดถอยแบบ Fixed Effects

$$\text{DPS}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CFP}_{it} + \alpha_2 \text{OWNCON5}_{it} + \alpha_3 \text{SG}_{it} + \alpha_4 \text{ROA}_{it} + \alpha_5 \text{DTA}_{it} + V_{it} \quad \dots (3)$$

Dependent Variable DPS

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/08/21 Time: 16:04

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-Sections included: 43

Total panel (Balanced) observation: 215

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-7.054641	3.560224	-1.981516	0.0488
CFP	16.87166	1.938879	8.701762	0.0000*
OWNCON5	0.747100	0.264501	2.824562	0.0052
SG	-0.324499	0.435904	-0.744429	0.4575
ROA	0.207427	0.045346	4.574329	0.0000
DTA	0.759267	0.270585	2.806016	0.0055

## Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-Section random	2.302321	0.6319
Idiosyncratic random	1.757383	0.3681

## Weighted Statistics

Root MSE	1.750769	R-squared	0.407109
Mean dependent var	0.780285	Adjusted R-squared	0.392925
S.D. dependent var	2.279050	S.E. of regression	1.775722
Sum squared resid	659.0161	F-statistic	28.70202
Durbin-Watson stat	1.387869	Prob (F-statistic)	0.000000

## Unweighted Statistics

## 3) การใช้ Hausman Test

Correlated Random Effects -Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-Section random	9.384762	5	0.0947

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
CFP	14.913716	16.871660	0.675457	0.0172
OWNCON5	0.830472	0.747100	0.003285	0.1457
SG	-0.257312	-0.324499	0.006629	0.4093
ROA	0.202615	0.207427	0.000674	0.8529
DTA	-0.589210	0.759267	0.438997	0.0418

Cross-section random effects equation:

Dependent Variable DPS

Method: Panel Least Squares

Date: 08/08/21 Time: 16:04

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-Sections included: 43

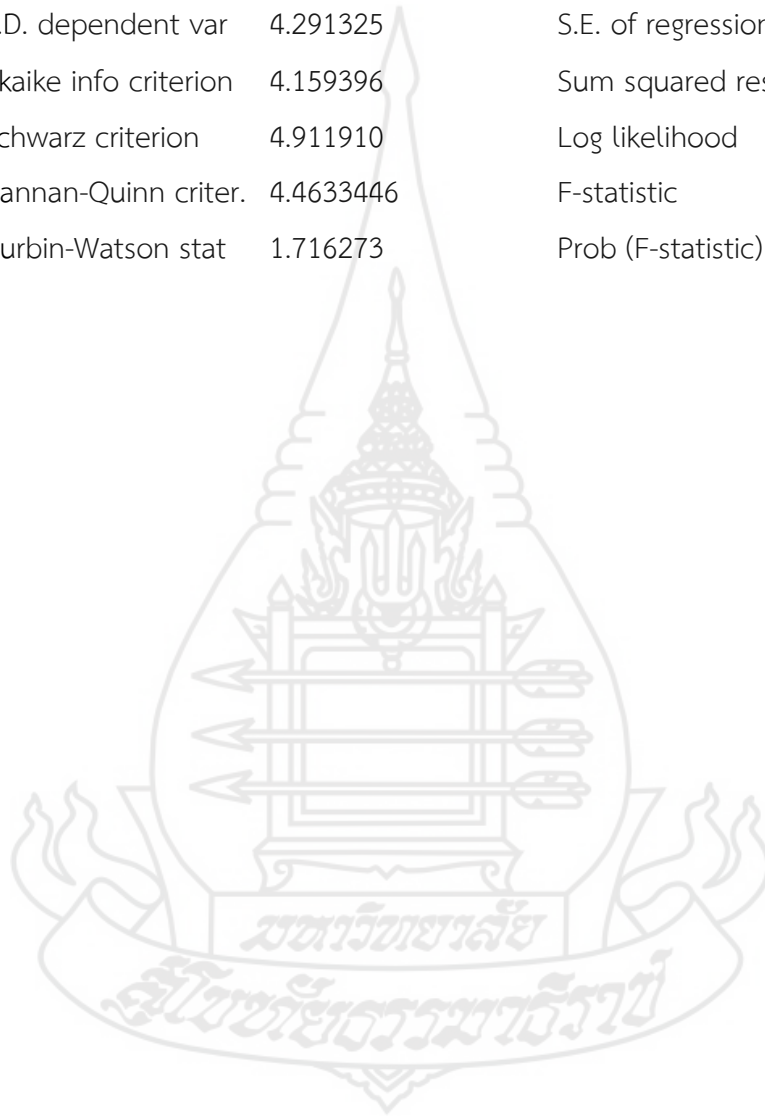
Total panel (Balanced) observation: 215

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	7.157065	7.818968	0.915347	0.3613
CFP	14.91372	2.105874	7.081959	0.0000
OWNCON5	0.830472	0.270639	3.068560	0.0052
SG	-0.257312	0.443443	-0.580260	0.5625
ROA	0.202615	0.052251	3.877720	0.0002
DTA	-0.589210	0.715691	-0.823274	0.4115

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	1.548836	R-squared	0.869126
Mean dependent var	2.415308	Adjusted R-squared	0.832294
S.D. dependent var	4.291325	S.E. of regression	1.757383
Akaike info criterion	4.159396	Sum squared resid	515.7617
Schwarz criterion	4.911910	Log likelihood	-339.1350
Hannan-Quinn criter.	4.4633446	F-statistic	23.59658
Durbin-Watson stat	1.716273	Prob (F-statistic)	0.000000



## ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางสาวรัตติกรณ์ กล้าคำ
วัน เดือน ปีเกิด	27 สิงหาคม 2527
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี) มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช พ.ศ 2553
สถานที่ทำงาน	2556 - ปัจจุบัน รองผู้จัดการฝ่ายการเงิน บริษัท อัลเมนดรา (ประเทศไทย) จำกัด 2556 - 2554 บัญชีต้นทุน บริษัท ไอซีพี อินเทอร์เน็ตชั่นแนล จำกัด 2554 - 2551 บัญชีต้นทุน บริษัท แคนนาดอล ไฟฟ์ จำกัด รองผู้จัดการฝ่ายการเงิน บริษัท อัลเมนดรา (ประเทศไทย) จำกัด 7/313 หมู่ 6 ตำบลมาบยางพร อำเภอลวกแดง จังหวัดระยอง 21140
ตำแหน่ง	

