

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend
ของประเทศไทย

DETERMINANT OF DIVIDEND POLICY: EVIDENCE FROM SET HIGH DIVIDEND
COMPANIES IN THAILAND*

นภทีป พัทธนุกิจ, อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Naphatheep Phatthanukit, Apichat Pongsupatt

Kasetsart University, Thailand

E-mail: Phatthanukit@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมุ่งเน้นศึกษาบริษัทในกลุ่ม SET High Dividend (SETHD) ของประเทศไทย จำนวน 30 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2563 รวมระยะเวลา 5 ปี ประกอบด้วยจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 150 ข้อมูล โดยมีปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา คือ ความสามารถในการทำกำไร ปริมาณหนี้สิน ขนาดขององค์กร อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และอัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีต จากนั้นทำการรวบรวมข้อมูลด้วยวิธีหัตถ์และทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพและการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณแบบ Fixed Effects Regression และ Random Effects Regression เนื่องจากข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์เป็นข้อมูล Panel Data

ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวน 3 ปัจจัย ได้แก่ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ปริมาณหนี้สิน และขนาดขององค์กร ซึ่งมีอิทธิพลเชิงลบในทางสถิติกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สำหรับอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และ อัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีต พบว่าไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทางสถิติ

ความสำคัญ : อัตราการจ่ายเงินปันผล; หุ้นกลุ่ม SETHD; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The independent study was conducted to study determinant of dividend payout ratio in the SET High Dividend companies on the Stock Exchange of Thailand. The data was

*ได้รับบทความ: 1 ธันวาคม 2565; แก้ไขบทความ: 12 มิถุนายน 2566; ตอรับตีพิมพ์: 30 มิถุนายน 2566

collected from 30 companies in 5 continuous years throughout the period of 2016 to 2020 which presented 150 total data. The factors used in this study were Profitability (ROA), Leverage Ratio (DE), Company Size (SIZE), Sale Growth (GRTH), Cash flows from Operating activities (CFO), and Previous year Dividend Payout Ratio (DPO₋₁). This data was analyzed by qualitative and quantitative data analysis using the fixed effect and random effect regression methods were applied to the data analysis because the analyzed data were panel figures.

From the results, it was found that there were three factors which affected dividend payout ratio in the SET High Dividend companies on the Stock Exchange of Thailand; Profitability (ROA), Leverage Ratio (DE), and Company Size (SIZE) with statistically negative relationships of dividend payout ratio. While Sale Growth (GRTH), Cash flows from Operating activities (CFO), and Previous year Dividend Payout Ratio (DPO₋₁) were not statistically associated with stock prices.

Keywords: Dividend Payout Ratio; Set High Dividend group; The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ระบบการเงิน ถือเป็นกลไกสำคัญอย่างยิ่งในระบบเศรษฐกิจจากผู้มีเงินออมไปยังผู้ที่ต้องการเงินทุน ส่งผลให้เกิดการลงทุน การผลิต และการจ้างงานอันเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจของประเทศเจริญเติบโตและมีเสถียรภาพ โดยรูปแบบของการลงทุนในปัจจุบันมีหลากหลายรูปแบบ เช่น การฝากเงินกับธนาคาร การซื้อสลากออมสิน การซื้อพันธบัตรรัฐบาล การทำประกันชีวิต และการซื้อหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549)

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีความเกี่ยวข้องกับนักลงทุนอย่างมาก เพราะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นส่วนหนึ่งที่มีบทบาทสำหรับนักลงทุนที่ต้องการวางแผนออมเงินในระยะยาว เช่น ในกรณีที่นักลงทุนเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่ นักลงทุนทุกคนต่างมีความเชื่อมั่นว่าจะสามารถสร้างผลกำไรที่ดีในอนาคต โดยกรณีนี้จะทำให้นักลงทุนมีฐานะเป็น “ผู้ลงทุน” และเป็น “เจ้าของกิจการ” ขณะเดียวกัน นักลงทุนมีโอกาสดำเนินการปันผล จากบริษัทที่มีผลประกอบการที่ดี และสามารถคาดหวังในหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ในเรื่องของมูลค่าเพิ่มถ้าธุรกิจนั้นมีความเจริญเติบโตหรือมีผลกำไรเพิ่มขึ้น และเมื่อถึงเวลาจึงตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้นออกไป ก็จะทำให้ได้ราคาที่สูงกว่าเมื่อแรกซื้อเข้ามา ซึ่งเหตุผลเหล่านี้จะทำให้นักลงทุนเห็นว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้ที่มีเงินออมในการแสวงหาผลตอบแทน สิ่งสำคัญประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนควรพิจารณา คือ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุน ซึ่งอัตราผลตอบแทนนี้แสดงถึงความมั่ง

คั้งที่นักลงทุนพึงจะได้รับ ซึ่งนักลงทุนแต่ละคนนั้นมีความต้องการผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนที่ไม่เหมือนกัน กล่าวคือ นักลงทุนบางคนชอบที่จะได้รับเงินปันผล หรือ บางคนชอบให้มีการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) ซึ่งผู้ลงทุนนั้นต้องตระหนักอยู่เสมอว่า ผลตอบแทนที่จะได้รับนั้นเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นได้ในอนาคต ไม่มีใครคาดการณ์ได้แน่นอน แม่นยำ จึงมีโอกาที่จะเกิดความเสี่ยงจากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับในการลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง (ปวิตรา บัวคง, 2563)

ซึ่งในปัจจุบันนักลงทุนที่ต้องการลงทุนเพื่อที่จะออมเงินเพื่อวางแผนในการลงทุนระยะยาวจะมองหาหุ้นที่ให้อัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงและมีสภาพคล่องสูง ซึ่งผู้ลงทุนสามารถหาหุ้นปันผลจาก SET High Dividend (SETHD) ได้ เพราะ SETHD เป็นหุ้นที่มีการกรอมาแล้วเบื้องต้นว่า เป็นหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลที่สูงสม่ำเสมอ และมีสภาพคล่องความน่าเชื่อถือ โดยอัตราการจ่ายเงินปันผลนั้น จะสูงกว่าหุ้นกลุ่มอื่น ๆ

SETHD คือ ดัชนีหุ้นที่จัดทำขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากการจัดกลุ่ม 30 หุ้นปันผลสูงสุด จากหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลและสภาพคล่องสูงในตลาดหุ้นไทย ซึ่งเงื่อนไขของหุ้นที่จะถูกคัดเลือกมีดังนี้ คือ เป็นหุ้นที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ในรอบการคำนวณเดียวกัน เป็นหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องย้อนหลัง 3 ปีในฐานะบริษัทจดทะเบียน และมีอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ (Dividend Payout Ratio) โดยเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังไม่เกิน 100% จ่ายปันผลไม่เกินกำไร (หลักทรัพย์บัวหลวง, 2561)

จากสถานะเศรษฐกิจปัจจุบันที่มีความผันผวนเป็นอย่างมาก ส่งผลให้นักลงทุนที่ไม่ต้องการเผชิญกับความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ นิยมเลือกที่จะทำการลงทุนระยะยาว โดยคาดหวังการได้รับอัตราเงินปันผลที่สูงและสม่ำเสมอ ผนวกกับการสำรวจจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใน ปี พ.ศ. 2563 ที่มีการรายงานว่ามีบริษัทจำนวน 57 บริษัท ที่ไม่ได้มีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นมากกว่า 4 ปีติดต่อกัน ยิ่งเป็นการตอกย้ำให้นักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลจะขาดแรงจูงใจในการถือครองหลักทรัพย์ การเสนอทางเลือกที่เหมาะสมในการลงทุนท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่มีความผันผวนให้กับนักลงทุนที่คาดหวังการได้รับอัตราเงินปันผลที่สูงและสม่ำเสมอ เพื่อการกระตุ้นเศรษฐกิจจึงเป็นสิ่งที่สำคัญ

หุ้นกลุ่ม SETHD ถือเป็นอีกหนึ่งทางเลือกของนักลงทุนที่จะให้อัตราผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลที่สูงและสม่ำเสมอ เนื่องจากเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระบบการคัดสรรตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากแต่การวางแผนการลงทุนเพื่อให้ได้รับเงินปันผลที่สูงนั้น จำเป็นต้องอาศัยข้อมูลในการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน ที่เชื่อมโยงกับผลประกอบการของบริษัท เพื่อที่จะสามารถเลือกลงทุนในบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ได้อย่างเหมาะสม ดังนั้น การศึกษาปัจจัยที่อิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง โดยผู้วิจัยมุ่งเน้นการศึกษาปัจจัยที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อกำหนดปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ

นโยบายการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่มนี้ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่สนใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลสำหรับการออมเงินในระยะยาว

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ และการวิจัยเชิงปริมาณเพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลทำให้หุ้น IPO Underpricing ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

1.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นการรวบรวมข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา งานวิจัยนี้เลือกใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 30 บริษัท ที่ถูกจัดอันดับให้อยู่ในกลุ่ม SET High Dividend (SETHD) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2564 โดยคัดเลือกข้อมูลของบริษัทเป็นจำนวน 5 ปี ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2559 – 2563 เก็บรวบรวมข้อมูลจากโปรแกรม Refinitiv Workspace โดยมีกลุ่มตัวอย่างและเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้

1.1.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในกลุ่ม SET High Dividend (SETHD) จำนวน 30 บริษัท โดยคัดเลือกข้อมูลของบริษัทเป็นจำนวน 5 ปี ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2559 – 2563 โดยเก็บข้อมูลเป็นรายปี

1.1.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ EViews โดยจะทำการวิเคราะห์แบบสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) และใช้การประมาณค่าแบบจำลองด้วยวิธี Panel Data Analysis เพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรในสมการ โดยมีแบบจำลองดังนี้

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวิธีการคำนวณแบบจำลองดังนี้

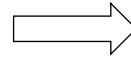
$$DPO_{it} = f \{PRF_{it}, LEVG_{it}, SIZE_{it}, GRTH_{it}, CFO_{it}, DPO_{-1it}\}$$

จากความสัมพันธ์ดังกล่าว นำมาเขียนในรูปแบบสมการ ดังนี้

$$DPO_{it} = \beta_0 + \beta_1 PRF_{it} + \beta_2 LEVG_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GRTH_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \beta_6 DPO_{-1it}$$

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

- 1.ความสามารถในการทำกำไร (ROA)
- 2.ปริมาณหนี้สิน (DE)
- 3.ขนาดองค์กร (Size)
- 4.อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sale Growth)
- 5.กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flow Operation)
- 6.อัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีต (Previous year Dividend Payout Ratio)



ตัวแปรตาม

(Dependent Variable)

อัตราการจ่ายเงินปันผล

ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษา ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานในการศึกษา

ความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปริมาณหนี้สิน (DE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขนาดขององค์กร (Size) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sale Growth) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการวิจัย ดังนี้

2.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการวิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้น ได้แก่ ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum), ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum), ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ของข้อมูล (Mean), ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ของทั้ง 30 บริษัทดังกล่าวในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

2.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยทำการสร้างแบบจำลองในรูปของสมการถดถอยเชิงซ้อนพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) และใช้การประมาณค่าแบบจำลองด้วยวิธี Panel Data Analysis เพื่อทดสอบความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรอิสระ โดยมีขั้นตอนในการศึกษาดังนี้

2.2.1 การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Pooled OLS Regression เป็นวิธีการวิเคราะห์การถดถอยของข้อมูล โดยที่ไม่คำนึงว่าตัวแปรจะส่งผลกระทบต่อปัจจัยภายนอกเฉพาะตัวหรือไม่ และมีการบันทึกข้อมูลตามเวลาที่แตกต่างกันเล็กน้อยเพียงใด วิธีการวิเคราะห์จะเป็นการเก็บข้อมูลทุกข้อมูลและใช้เครื่องมือที่เรียกว่า Ordinary Least Square (OLS) สำหรับการคำนวณเสมือนข้อมูลมาจากหน่วยวิเคราะห์เดียวกัน

2.2.2 การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Fixed Effect Regression Model (FEM) เป็นหนึ่งในวิธีการศึกษาข้อมูลในกรณีที่ตัวแปรภายนอกไม่แปรผันตามเวลาและมีรูปแบบความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ (ชลิติ ทองดี และภูมิฐาน รังคกุลนุวัฒน์, 2562) โดยในการวิเคราะห์ข้อมูลตามแบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM) ที่ศึกษานั้น มีการระบุให้มีการนำข้อมูลที่เก็บจากการสำรวจและไม่ได้นำมาวิเคราะห์ (ตัวแปร α_i) เป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบที่ไม่สามารถสังเกตได้ แต่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม (Unobserved Effects) กล่าวคือ ลักษณะเฉพาะของแต่ละบริษัท โดยตัวประมาณค่า (Estimator) มีการระบุความแม่นยำและความเหมาะสม หากข้อมูลของค่าตัวแปร α_i มีรูปแบบความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอย่างน้อยตัวใดตัวหนึ่งหรือมากกว่านั้นในสมการ ของการคำนวณโดยอาศัยรูปแบบการจำลองที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูล ด้วยวิธี Fixed Effect Regression (FEM) จะสามารถบ่งชี้ได้ว่ามีความเหมาะสมมากกว่า (กิตติศักดิ์ เคลือบหิรัญ, 2559:31)

2.2.3 การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Random Effect Regression Model (REM) เป็นวิธีการวิเคราะห์เมื่อตัวแปรภายนอกไม่มีรูปแบบความสัมพันธ์ใด ๆ กับตัวแปรอิสระ ในทุกช่วงเวลา ซึ่งวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีนี้จะเหมาะสมมาก (กิตติศักดิ์ เคลือบหิรัญ, 2559:31)

2.3 การทดสอบแบบจำลอง The Hausman Test เป็นการทดสอบการตัดสินใจว่าจะยอมรับแบบจำลอง Fixed Effects Regression model หรือ Random Effects Regression ขึ้นอยู่กับการทดสอบทางสถิติด้วยวิธี Hausman Test เป็นการทดสอบโดยอาศัยข้อมูลที่เก็บจากการสำรวจแต่ไม่ได้นำมาวิเคราะห์ (α_{it}) และความสัมพันธ์ของช่วงเวลาต่าง ๆ ว่ามีเกี่ยวข้องกับตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อตัวแปรตามในรูปแบบใด (Wooldridge, 2003) หากข้อมูลที่เก็บมาสำรวจแต่ไม่ได้นำมาวิเคราะห์นั้น มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตัวใดตัวหนึ่งหรือมากกว่าในสมการ Fixed Effects เป็นรูปแบบที่เหมาะสมเนื่องจาก Random Effects จะมีความเอนเอียงและไม่สอดคล้องกัน ในทางตรงกันข้ามหากข้อมูลที่เก็บมาสำรวจแต่ไม่ได้นำมาวิเคราะห์ ไม่มีความเกี่ยวข้องกับตัวแปรใด ๆ ในทุกช่วงเวลา Random Effect (RE) จะเป็นรูปแบบที่เหมาะสมมากกว่า The Hausman test statistic เหมาะสม (กิตติศักดิ์ เคลือบหิรัญ, 2559:32)

โดยมีสมมติฐานดังนี้

H_0 : Unobserved Effects (α_i) ไม่มีรูปแบบความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ (RE)

H_1 : Unobserved Effects (α_i) มีรูปแบบความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ (FE)

หากค่า P-value ที่ได้จากการทดสอบด้วยวิธี Hausman Test น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จะสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) ได้ ซึ่งหมายความว่า Fixed Effect Regression Model (FEM) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอย่างมีนัยสำคัญ และการใช้ Fixed Effect Regression Model (FEM) จะให้ค่าสัมประสิทธิ์ซึ่งใช้ในการประมาณค่าที่มีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM)

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาปัจจัยที่อิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

1. การทดสอบเชิงพรรณนา

กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ คือ 30 บริษัท ประกอบด้วย 150 ข้อมูล ในช่วงระยะเวลา 5 ปี โดยผู้วิจัยได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ จำนวน 6 ตัวแปร และตัวแปรตาม ข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนาของทุกตัวแปรในการศึกษาค้างนี้ ประกอบด้วย รายละเอียดเชิงพรรณนาเป็นค่าทางสถิติ ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) รวมถึงค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ตามรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 1 ผลสถิติเชิงพรรณนาที่ศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2559 ถึง ปี 2563

Variable (N=150)	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
DPO (เท่า)	1.47	0.06	0.54	0.22
PRF (%)	29.17	0.49	6.79	5.70
LEVG (%)	588.22	0.00	94.80	99.54
SIZE (%)	12.58	9.83	11.16	0.75
GRTH (%)	177.98	-65.55	3.42	23.79
CFO (Billion baht)	292.72	-45.15	25.61	53.13
DPO ₋₁ (เท่า)	1.47	0.00	0.53	0.25

จากตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.47 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.06 เท่า ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.54 เท่า และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.22 เท่า, ความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 29.17% ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.49% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.79% และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.70%, ปริมาณหนี้สิน (DE) มีค่าสูงสุด เท่ากับ 588.22% ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 94.80% และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 99.54%, ขนาดกิจการ (Size) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 12.58% ค่าต่ำสุดเท่ากับ 9.83% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.16% และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.75%, อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sale Growth) มีค่าสูงสุด เท่ากับ 177.98% ค่าต่ำสุดเท่ากับ -65.55% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.42% และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 23.79%, กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 292.72 พันล้านบาท ค่าต่ำสุดเท่ากับ -45.15 พันล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25.61 พันล้านบาท และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 53.13 พันล้านบาท, อัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีต (DPO₋₁) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.47 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.53 เท่า และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.25 เท่า

2. การทดสอบเชิงปริมาณ

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Multicollinearity)

	DPO	PRF	LEVG	D(SIZE)	GRTH	CFO	DPO ₋₁
DPO	1.0000						
PRF	0.2723	1.0000					
LEVG	-0.1413	-0.1903	1.0000				
D(SIZE)	-0.1596	-0.5927	-0.1645	1.0000			
GRTH	-0.1386	-0.0338	0.1780	-0.0646	1.0000		
CFO	0.2987	0.5882	-0.3003	-0.1967	-0.2075	1.0000	
DPO ₋₁	0.5735	0.2090	-0.0502	-0.0495	-0.1190	0.3118	1.0000

จากตารางที่ 2 การทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Multicollinearity) ผลการทดสอบไม่มีตัวแปรใดที่มีค่า Variance Inflation Factor (VIF) สูงกว่า 0.8 หรือ ต่ำกว่า -0.8 แสดงว่าแบบจำลองไม่มีปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบ Correlated Random Effects - Hausman Test

Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	87.2776	6	0.0000

หมายเหตุ : ค่า Probability Value มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

จากตารางที่ 3 พบว่า ผลการทดสอบแบบจำลองด้วยวิธี Correlated Random Effects - Hausman Test ซึ่งเป็นการทดสอบว่าควรทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองในรูปแบบใด โดยมีสมมติฐานคือ

H_0 : Unobserved Effects (α_i) ไม่มีรูปแบบความสัมพันธ์กันกับตัวแปรอิสระ (REM)

H_1 : Unobserved Effects (α_i) มีรูปแบบความสัมพันธ์กันกับตัวแปรอิสระ (FEM)

ดังนั้น จากผลการทดสอบ พบว่า ควรปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) ที่ระดับนัยทางสถิติความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยใช้แบบจำลอง Fixed Effect Regression (FEM) เนื่องจากแบบจำลองดังกล่าวความเหมาะสมมากกว่าแบบจำลองอื่น

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM)

Variable	Fixed Effect Regression Model		
	Coefficient	Std.Error	Prob.
PRF	-0.0129	0.0065	0.0493**
LEVG	-0.0012	0.0004	0.0007***
SIZE	-0.2112	0.1100	0.0574*
GRTH	0.0004	0.0006	0.4561
CFO	-0.3862	0.2345	0.1024
DPO ₋₁	0.0189	0.0684	0.7824
C	3.1189	1.2342	0.0129
R-Squared	0.7025		
Adj R-squared	0.6112		
observations	150		

*** แสดงถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.01

** แสดงถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.05

* แสดงถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.10

จากตารางที่ 4 ผลการทดสอบแบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM) พบว่าปัจจัยที่อิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ปริมาณหนี้สิน (DE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99, ความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95, ขนาดขององค์กร (Size) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 ในขณะที่ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sale Growth), กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO), และ อัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีต (DPO₋₁) นั้นเป็นปัจจัยที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลหลักทรัพย์กลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

โดยเมื่อพิจารณาว่า R-squared จากแบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM) เท่ากับ 0.7025 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราการจ่ายเงินปันผลหลักทรัพย์กลุ่ม SETHD ได้ถึงร้อยละ 70.25 ส่วนที่เหลือ 29.75 อธิบายได้ด้วยตัวแปรอื่นที่ไม่ได้อยู่ในสมการ

อภิปรายผล

จากผลการศึกษาปัจจัยที่อิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการศึกษาว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีดังต่อไปนี้

1. ความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลหลักทรัพย์กลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในทิศทางตรงกันข้าม ($p < 0.05$) ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานการศึกษา แต่สอดคล้องกับแนวคิดของ Noordin et al. (2012) Chansarn (2016) และ Yasin et al. (2017) คือ เมื่อบริษัทมีอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง เนื่องจากบริษัทได้นำกำไรดังกล่าวไปต่อยอดธุรกิจให้มีอัตราการเจริญเติบโตที่มากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนในประเทศไทยที่ต้องการผลตอบแทนในรูปของส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) มากกว่าการที่ได้รับเงินปันผล เพราะนักลงทุนเชื่อว่า กำไรจากส่วนต่างของราคามีค่ามากกว่าเงินปันผล โดยสอดคล้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนประเภทเก็งกำไร (Speculator) ในทฤษฎีการลงทุน นักลงทุนประเภทเก็งกำไรมักถือครองหลักทรัพย์ในระยะสั้น โดยไม่ได้หวังอัตราผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล ซึ่งนักลงทุนประเภทนี้เข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อหวังกำไรจากการเปลี่ยนแปลงส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ เช่น ถ้ามีการคาดการณ์ว่าราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต นักลงทุนประเภทเก็งกำไรจะซื้อหลักทรัพย์แล้วรอการขายในอนาคต เพื่อที่จะได้กำไรจากส่วนต่างของราคาขายที่สูงกว่าราคาซื้อในตอนแรก แต่ถ้ามีการคาดการณ์ว่าราคาหลักทรัพย์จะลดลงในอนาคต นักเก็งกำไรจะขายหลักทรัพย์แล้วรอการซื้อในอนาคต ด้วยเหตุผลข้างต้น ส่งผลให้หลายบริษัทเลือกที่จะนำกำไรมาจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ไม่สูงมากเกินไป มุ่งเน้นความสม่ำเสมอในการจ่ายเงินปันผล แต่มักนำไปลงทุนขยายธุรกิจให้โตขึ้น เพื่อที่จะสะท้อนราคาหุ้นที่สูงขึ้นในอนาคตที่สอดคล้องกับจุดมุ่งหมายหลักขององค์กรคือ การทำให้องค์กรมีมูลค่าหุ้นสูงสุด (Maximize Profit) ซึ่งการนำเงินมาขยายกิจการนั้นเป็นอีกหนึ่งในวิธีการดึงดูดนักลงทุนที่น่าสนใจมากกว่าการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นเมื่อบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง

2. ปริมาณหนี้สิน (DE) มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลหลักทรัพย์กลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ($p < 0.01$) ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการศึกษา ทั้งยังสอดคล้องกับแนวคิดของ Jozwiak, B. K. (2015) และ Yasin et al. (2017) ที่ว่า เมื่อบริษัทมีภาระหนี้สินเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราที่น้อยลง เพราะบริษัทมีภาระหนี้สินที่จะต้องชำระแก่เจ้าหนี้ โดยเป็นไปตามทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม (Trade-off Theory) ซึ่งมีการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่พิจารณาจากผลประโยชน์ที่ได้จากรับการก่อหนี้ เช่น ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี โดยแต่ละบริษัทจะพยายามทำให้โครงสร้างเงินทุนมีความเหมาะสม เพราะการมีต้นทุนของ

เงินทุนที่มาจากแหล่งที่แตกต่างกันจะถูกจัดหามาเพื่อประโยชน์สูงสุดต่อกิจการในการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholders' Wealth) ด้วยการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้มีความเหมาะสม เพื่อให้กิจการมีต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินที่ต่ำที่สุด (Weighted average cost of capital: WACC) นอกจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับนั้น บริษัทต้องคำนึงถึงดอกเบี้ยที่ต้องชำระว่าเกินศักยภาพของบริษัทหรือไม่ เพื่อให้บริษัทได้รับประโยชน์สูงสุดจากการจากการก่อหนี้ หากบริษัทมีภาระหนี้ที่ต้องจ่ายคืนมากแล้วนั้น กำไรของบริษัทก็จะลดน้อยลง ส่งผลให้บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลที่ลดลงตามมา

3. ขนาดกิจการ (Size) มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลหลักทรัพย์กลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 ($p < 0.10$) ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการศึกษา ทั้งยังสอดคล้องกับแนวคิดของ Rozeff (1982) และ Yasin et al. (2017) ที่ว่า เมื่อบริษัทมีขนาดกิจการที่ใหญ่ขึ้น จะส่งผลให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราที่น้อยลง เพราะบริษัทต้องนำกำไรที่ได้ไปลงทุนต่อเพื่อขยายกิจการ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม (Trade-off Theory) ขนาดของบริษัทนั้นเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะสามารถกระจายความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก จึงส่งผลให้รายได้ของบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีความแปรปรวนของรายได้น้อยกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ทำให้บริษัทที่มีขนาดใหญ่สามารถก่อหนี้ได้มากกว่า ซึ่งการขยายกิจการนั้นล้วนต้องใช้เงินทุนเพิ่มมากขึ้น โดยปกติบริษัทก็จะมีทางเลือก คือ การก่อหนี้โดยการกู้ยืม เช่น ออกตราสารหนี้ให้นักลงทุน แต่ก็ตามมาด้วย ดอกเบี้ย ซึ่งถือเป็นภาระทางการเงินที่บริษัทต้องจ่ายดอกเบี้ยตลอดอายุของตราสารหนี้ อีกทางเลือกหนึ่ง คือ การใช้เงินของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาจากกำไรสะสมของบริษัท ส่วนนี้ก็จะทำให้บริษัทไม่มีภาระของดอกเบี้ย หากแต่บริษัทควรจะต้องคำนึงถึงโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสม เพื่อประโยชน์สูงสุดของกิจการ และจากการศึกษาหุ้นกลุ่ม SETHD พบว่า ในปี พ.ศ. 2562 และ 2563 นั้น บริษัทที่มีการขยายกิจการ โดยมีการลงทุนที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ในปีนั้น ๆ ของบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลที่ลดลง จำนวน 21 บริษัท จากทั้งหมด 30 บริษัทที่ผู้วิจัยได้ศึกษา ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาครั้งนี้ที่ว่า เมื่อบริษัทมีขนาดกิจการที่ใหญ่ขึ้น จะส่งผลให้บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ลดลง

สรุป

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SETHD ณ วันที่ 1 ก.ค. 2564 จำนวน 30 บริษัท รวบรวมข้อมูลด้วยวิธีทุติยภูมิ โดยเก็บข้อมูลเป็นรายปี ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2559 ถึง 2563 รวมระยะเวลา 5 ปี รวมทั้งรวม 150 ข้อมูล ซึ่งปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร (ROA) ปริมาณหนี้สิน (DE) ขนาดขององค์กร (Size) อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) และ อัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีต

(DPO₋₁) โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยวิธี Fixed Effects Regression Model (FEM) เนื่องจากข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์เป็นข้อมูล Panel Data

ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 90 ในทิศทางตรงกันข้ามได้แก่ความสามารถในการทำกำไร (ROA) ปริมาณหนี้สิน (DE) ขนาดขององค์กร (Size) ในขณะที่อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sale Growth) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) และ อัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีต (DPO₋₁) นั้นเป็นปัจจัยที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลหลักทรัพย์กลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาปัจจัยที่อิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะบางประการที่อาจเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่มีความสนใจลงทุนในหุ้นกลุ่ม SETHD และบริษัทที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 ความสามารถในการทำกำไร (ROA) เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น เมื่อบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มมากขึ้น บริษัทอาจนำกำไรที่ได้ไปลงทุนต่อในการขยายกิจการ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการลงทุนและพัฒนา ดังนั้น บริษัทควรมีการกำหนดกรอบในการจ่ายเงินปันผล หรือมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้น หากสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทมีมากพอ อาจมีการจัดสรรเงินส่วนหนึ่งในการจ่ายให้ผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น เพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนในรูปเงินปันผลเข้ามาลงทุนถือครองหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น พร้อมทั้งมีนโยบายในการพัฒนาและขยายการลงทุนของธุรกิจให้แก่แก่นักลงทุน เพื่อเป็นข้อมูลในการกำหนดเป้าหมายและตัดสินใจแก่นักลงทุน

1.2 ปริมาณหนี้สิน (DE) เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบมากที่สุดต่อปริมาณการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SETHD ซึ่งบริษัทควรมีเกณฑ์ในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่ชัดเจน เหมาะสมและเกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานะเศรษฐกิจที่มีความผันผวน ย่อมส่งผลกระทบต่อหลายธุรกิจในวงกว้าง การก่อหนี้หรือมีภาระค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นของบริษัทล้วนแล้วแต่เป็นภาระในระยะยาวให้กับบริษัท ดังนั้น ทุกบริษัทควรมีการควบคุมงบประมาณค่าใช้จ่ายให้อยู่ที่ระดับที่เหมาะสม โดยเฉพาะหนี้สินหลักของบริษัทที่มีภาระที่เรียกว่าดอกเบี้ย ไม่ว่าจะเป็นดอกเบี้ยเงินกู้จากการออกตราสารหนี้ หรือจากการกู้ยืมธนาคารทั้งในระยะสั้นหรือยาว ล้วนเป็นสิ่งที่บริษัทจำเป็นต้องมีการจัดการและควบคุมให้มีประสิทธิภาพและเหมาะสม โดยการบริหารการเงินของกิจการไม่ให้ขาดสภาพคล่อง เพราะท้ายที่สุดแล้วบริษัทส่วนใหญ่ย่อมไม่ยอมมีภาระหนี้สินเกินตัว จนไม่มีเงินเหลือเพียงพอสำหรับการจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นในรูปของเงินปันผลนั่นเอง

1.3 ขนาดขององค์กร (Size) เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น หากบริษัทมีการขยายกิจการเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการลงทุน บริษัทมีความจำเป็นต้องนำเงินที่ได้จากกำไรสะสม หรือจากการกู้ยืม หรือจากการเพิ่มทุนมาลงทุนต่อในอนาคต ทำให้บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลให้อัตราที่ลดลงเมื่อมีการขยายกิจการ ดังนั้น บริษัทควรมีการกำหนดเป้าหมายและนโยบายในการลงทุนในอนาคตที่ชัดเจนให้นักลงทุนและผู้ถือหุ้นทราบ โดยควรคำนึงถึงปัจจัยภายนอก ทั้งทางด้านเศรษฐกิจ การเมือง คู่แข่งทางตรงและทางอ้อม ของธุรกิจ เพราะการขยายกิจการย่อมส่งผลโดยตรงต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารังต่อไป

การศึกษารังนี้เป็นการวิเคราะห์เฉพาะปัจจัยภายในที่มีผลต่อนโยบายในการจ่ายเงินปันผลของหุ้นกลุ่ม SETHD ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการศึกษาในอนาคตผู้วิจัยควรคำนึงถึงความแตกต่างการบริหารงานของผู้บริหารและนโยบายการบริหารจัดทำบัญชีและรายงานทางการเงิน อีกทั้งควรคำนึงถึงอิทธิพลของปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองที่ส่งผลต่อการบริหารงานของผู้บริหารของบริษัท

เอกสารอ้างอิง

- กิตติศักดิ์ เคลือบหิรัญ. (2559). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปริมาณหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ชลิต ทองดี และ ภูมิฐาน รังकुณวัฒน์. (2562). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความถี่ คล่องและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, น. 458-473 ในการประชุมนำเสนอผลงานวิจัยบัณฑิตศึกษาระดับชาติ ครั้งที่ 14 ปี การศึกษา 2562 บัณฑิตวิทยาลัย. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2549). กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย. สืบค้นเมื่อ 26 มิถุนายน 2564, จาก <https://classic.set.or.th/dat/setbooks/e-book/41.pdf>.
- ปวีตรา บัวคง. (2563). การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ. การค้นคว้าอิสระมหาบัณฑิตมหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- หลักทรัพย์บัวหลวง. (2561). คัดเลือกหุ้นปันผลเด่นจากหุ้นในดัชนีกลุ่ม SETHD ได้อย่างไร. สืบค้นเมื่อ 27 มิถุนายน 2564, จาก <https://knowledge.bualuang.co.th/knowledge-base/set-hd/>.
- Chansarn, S., & 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.

- Jozwiak, B.K. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance* 23 (2015), 473 -477.
- Noordin, N., Rajaratnam, S., Said, S., Mohd Hanif, F., & Juhan, R. (2012). Dividend and profit allocation practices of performing cooperatives in Malaysia. *Oñati Socio-Legal Series*, 2(2), 156-176.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta and Agency cost as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249-259.
- Yasin, A. B. M., Muhammad, N. A., Nafi, M. N. A., Rahman, A. A., Kairan, O., & Noor, M. R. M. (2017). Factors affecting dividend payments in the consumer products sector of Malaysia. Paper presented the International Conference on Governance, Management and Social Innovation., Kota Bharu, Kelantan, Malaysia.