



ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจ เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
The relationship between financial ratios and dividend payout ratio of listed companies in the Stock Exchange of Thailand: Information and communications technology sector

ณัฐพงศ์ พุดเย็น^{1*}, วรกร ภูมิวิเศษ², ภัญญินี ชัยขวัญ³
Nattapong putyeun^{1*}, Worakorn Pumiviset², Phattini Saikhwan³

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ในการศึกษาเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทางการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2555–2557 ได้แก่ อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล, ความสามารถในการทำกำไร, กระแสเงินสด, ภาษี, อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี, อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจ เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร จำนวน 17 บริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไร, ภาษี, อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล แต่กระแสเงินสด และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล อย่างไรก็ตามนักลงทุนควรมีการวิเคราะห์ปัจจัยอื่น ๆ เช่น นโยบายการจ่ายเงินปันผล เศรษฐกิจ การเมือง และอื่นๆ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน, อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

Abstract

The purpose of the study is to study the relationship between financial ratios and dividend payout ratio of listed companies listed in the Stock Exchange of Thailand

This study used financial data, including the dividend payout ratio, profitability, cash flow, tax, price per book value (P/BV) and debt to equity ratio, of 17 listed companies in information and communications technology business during the year 2012-2014. Data analysis used multiple regression analysis at the significant level of 0.05. The results showed that dividend payout ratio is associated with profitability, tax, price per book value (P/BV) but there is no relationship to cash flow and debt to equity ratio. However, investors should analyze other factors such as dividend policy, economic, political and other related data in order to make decisions.

Keyword: Financial ratios, Dividend payout ratio

¹ นักศึกษาบัญชีบัณฑิต โปรแกรมวิชาบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสงขลา

^{2,3} อาจารย์ โปรแกรมวิชาบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสงขลา

* Corresponding author, E-mail: wanpen1984@hotmail.co.th

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางและทางเลือกหลักในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ของผู้ระดมทุนและนักลงทุน และเป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกิน (Pooling of resources) จากภาคครัวเรือน และจัดสรรเงินทุนสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ (แก้วมณี อุทธิรัมย์และคณะ, 2556) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา จึงมีความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับอาจไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถบริหารความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและสามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับที่น่าพอใจ ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ (บุญนาค เกิดสินธุ์, 2554) โดยปกติแล้วการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น สภาพเศรษฐกิจ นโยบายรัฐบาล สถานะการเงินและผลการดำเนินงานของธุรกิจ การยอมรับความเสี่ยงที่แตกต่างยังส่งผลต่อการตัดสินใจ นอกจากนี้การวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อการลงทุนจะต้องพิจารณาด้วยอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และระยะเวลาของการลงทุน โดยใช้แนวความคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ในอดีตมีการพัฒนาแนวความคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน และพบว่าอัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวชี้วัดการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากสามารถสะท้อนสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการจ่ายคืนทุนของกิจการ และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (อิริชา สุรัสมี, 2554)

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นในรูปของ “เงินปันผล” และ “กำไรจากการขายหุ้น” จะอยู่ในระดับสูงหรือต่ำ ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ และผลประกอบการของบริษัทนั้นๆ หากภาวะเศรษฐกิจดี บริษัทที่มีผลประกอบการดี ผู้ลงทุนก็มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากภาวะเศรษฐกิจซบเซาบริษัทที่มีกำไรลดลง ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับก็มีแนวโน้มที่จะลดลง ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงมีความเสี่ยงในเรื่องความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ กล่าวคือ ผู้ลงทุนอาจไม่ได้รับเงินปันผล ได้เงินปันผลในระดับต่ำ หรืออาจขายหุ้นได้ในราคาต่ำกว่าที่คาดหวัง นอกจากนี้การลงทุนในหุ้นยังมีความเสี่ยงประเภท อื่นๆ อีก เช่น ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง ความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ ฯลฯ ผู้ลงทุนจึงควรกำหนดกลยุทธ์การลงทุนควบคู่ไปกับการเลือกสรรหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี ธุรกิจมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง แล้วใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ปัจจัยเทคนิคเป็นตัวช่วยกำหนดจุดซื้อ-จุดขาย เพื่อให้ประสบความสำเร็จในการลงทุน

โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนประกอบด้วย 8 กลุ่มอุตสาหกรรมและ 28 หมวดธุรกิจ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีลักษณะธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าเทคโนโลยีไม่ว่าจะเป็นสินค้าขั้นต้น ชั้นกลางหรือขั้นสุดท้าย รวมถึงผู้ให้บริการทางเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยประกอบไปด้วย 2 หมวดธุรกิจย่อย คือ หมวดธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยมีหลักทรัพย์ประกอบไปด้วยหุ้นคุณภาพดีทำให้นักลงทุนเกิดความสนใจที่จะลงทุนในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ประกอบกับการที่ระบบการสื่อสารมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องและมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งข้อมูลทางทาบัญชี และการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานเพื่อการลงทุน จะเป็นแนวทางเบื้องต้นในการตัดสินใจลงทุนต่อไปได้

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล และนำข้อมูลที่ได้มาพิจารณาร่วมกับข้อมูลอื่น ๆ เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจของนักลงทุนที่จะลงทุนกับหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี หมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แนวคิด ทฤษฎี กรอบแนวคิด

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นกระบวนการที่นำมาใช้เพื่อค้นหาความจริงเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการ เพื่อจะได้ทราบถึงข้อบกพร่องและข้อได้เปรียบของ บริษัท จากนั้นก็จะนำผลที่ได้มาประกอบการตัดสินใจในการวางแผนต่อไป หรือถ้าเป็นเจ้าของสถาบันการเงินหรือ ผู้สนใจลงทุนในตราสารหนี้ก็จะวิเคราะห์และคาดการณ์ ความเป็นไปของบริษัทที่กำลังจะออกภาระหนี้เพื่อประเมิน ความเสี่ยงและศักยภาพของบริษัทในการจ่ายชำระดอกเบี้ยและเงินต้นคืน

ทิพสุคนธ์ ปิ่นสุข (2550) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) กับตัวแปรทางการเงินต่าง ๆ ซึ่งได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ความเสี่ยง (Risk) กระแสเงินสด (Cash Flow) ภาษี (Corporate Tax) เปอร์เซ็นต์เงินลงทุนประเภทสถาบัน (Percent of Institutional Holding of Equity Stock) การเติบโตในยอดขาย (Growth in Sale) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price / Book Value Ratio) ของประเทศไทย โดยมีการศึกษาข้อมูลในอดีตตั้งแต่ 2545 – 2548 ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยง กระแสเงินสด เปอร์เซ็นต์เงินลงทุน ประเภทสถาบัน และการเติบโตในยอดขาย และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับภาษี

ปัญญา ภูกร (2552) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลหลักทรัพย์จาก SET 100 Index ระหว่างปี 2548 - 2550 และมีหลักทรัพย์ที่เข้าเกณฑ์จำนวน 62 บริษัท ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นตัวแปรตาม มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นตัวแปรตาม มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับ ภาษี กระแสเงินสด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

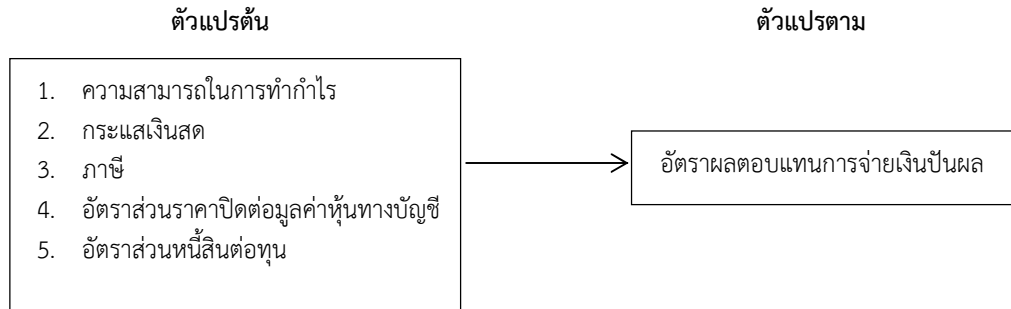
วชิระ ชูสิกรกุล (2552) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนเกินปกติใน อนาคต และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า 1) การทดสอบนัยสำคัญของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตและอัตราส่วนทางการเงิน พบว่าอัตราผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตและอัตราส่วนทางการเงินนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งบ่งชี้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการตอบสนองต่อข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินที่ประกาศสู่สาธารณะได้อย่างรวดเร็ว 2) การทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตของกลุ่มหลักทรัพย์พบว่าค่าเฉลี่ยของอัตรา ผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตของกลุ่มหลักทรัพย์จากการลงทุนตามกลยุทธ์การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานโดย พิจารณาจากข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะนั้นไม่ต่างจาก ศูนย์ซึ่งจากผลการศึกษาทั้ง 2 ระดับสามารถสรุปได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้นมีประสิทธิภาพใน ระดับกลางและผู้ลงทุนไม่สามารถใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่เผยแพร่ต่อสาธารณะ มาใช้ประโยชน์ในการช่วยการตัดสินใจในการลงทุนตามกลยุทธ์การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานได้

วิสา รัตประดิษฐ์ (2552) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วน ทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจสื่อ และสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูล อัตราส่วนทางการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2548 ถึงปี พ.ศ. 2551 รวมจำนวน 14 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วน ทางการเงินที่ประกอบไปด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยทางสถิติ กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ที่ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95 เปอร์เซ็นต์ และมีเพียงอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95 เปอร์เซ็นต์ กล่าวคือ หากอัตราส่วนราคา ปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเพิ่มขึ้น จะทำอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลลดลง

สมมติฐาน

- H₀: อัตราส่วนทางการเงินทุกตัวไม่มีความสัมพันธ์ หรือไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล
 H₁: อัตราส่วนทางการเงินบางตัวมีความสัมพันธ์ หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

กรอบแนวคิด



ภาพ 1 กรอบแนวคิด

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากร

การศึกษาครั้งนี้ ประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยี หมวดธุรกิจ เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ซึ่งมีเกณฑ์ในการคัดเลือกดังนี้

- 1.1 คัดเลือกข้อมูลเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
- 1.2 เก็บข้อมูลเฉพาะบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องในปี 2555 - 2557
- 1.3 เป็นบริษัทที่ประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นตัวเงินเท่านั้นไม่รวมถึงการประกาศจ่ายหุ้นปันผล
- 1.4 เป็นบริษัทที่มีการรายงานงบการเงินประจำปีอย่างต่อเนื่องในปี 2555 - 2557

จากการคัดเลือกทั้งหมด 29 บริษัท มีบริษัทที่มีข้อมูลครบตามกำหนดจำนวน 17 บริษัท

2. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นทางการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาทำการทดสอบสมมติฐานด้วยเครื่องมือทางสถิติ คือ วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) โดยใช้ข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2555 ถึง ปี พ.ศ.2557 ระยะเวลา 3 ปี เป็นตัวแทนในการศึกษาคำนวณหาค่าเฉลี่ยตัวแปรต่าง ๆ

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ได้เก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ที่เป็นข้อมูลทุติยภูมิ จากเว็บไซต์ www.setsmart.com (ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) และ www.set.or.th (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

รวบรวมข้อมูลของตัวแปรที่ทำการศึกษาทั้งหมดมาหาอัตราส่วนความสัมพันธ์ของตัวแปร ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 แสดงตัวแปร ความหมายของตัวแปร และอัตราส่วนทางการเงิน

ตัวแปร	ความหมาย	อัตราส่วน
PAYOUT	อัตราส่วนการจ่ายปันผล	= เงินปันผลต่อหุ้น / กำไรต่อหุ้น
PROF	ความสามารถในการทำกำไร	= กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี / สินทรัพย์รวม
CASH	กระแสเงินสด	= เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด / สินทรัพย์รวม
TAX	ภาษีเงินได้	= ภาษีเงินได้ / กำไร(ขาดทุน)ก่อนภาษีเงินได้
MTBV	อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี	= อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี
DE	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	= หนี้สิน / ส่วนของผู้ถือหุ้น

การกำหนดแนวทางการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาทำการทดสอบสมมติฐานด้วยเครื่องมือทางสถิติ คือวิธีวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend payout ratio) กับอัตราส่วนทางการเงิน โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Regression result) การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β_1) ของตัวแปรอิสระทุกตัว

สถิติทดสอบ (F)	ค่าความสัมพันธ์ (Significant)
4.350	0.003 ^a

จากตารางที่ 2 การทดสอบสมมติฐาน พิจารณาค่าความสัมพันธ์ (Significant) เท่ากับ 0.003 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยจะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 สรุปผลได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินบางตัวมีความสัมพันธ์ หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Regression result) ด้วยวิธี Enter

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์ความถดถอย (β)	สถิติทดสอบ (t)	ค่าความสัมพันธ์ (Significant)
ค่าคงที่		4.783	0.000
PROF	-0.937	-2.349	0.023*
CASH	0.094	0.643	0.523
TAX	-0.409	-3.089	0.003*
MTBV	0.742	2.017	0.050*
DE	-0.130	-0.833	0.409

จากตารางที่ 3 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) แทนด้วยตัวแปร PROF ค่าความสัมพันธ์ (Significant) เท่ากับ 0.023 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ตัวแปรอิสระ PROF มีความสัมพันธ์ หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล

ภาษี (Corporate tax) แทนด้วยตัวแปร TAX มีค่าความสัมพันธ์ (Significant) เท่ากับ 0.003 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ตัวแปรอิสระ TAX มีความสัมพันธ์ หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price/Book Value Ratio หรือ P/BV Ratio) แทนด้วยตัวแปร MTBV มีความสัมพันธ์ (Significant) เท่ากับ 0.05 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ตัวแปรอิสระ MTBV มีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล

กระแสเงินสด (Cash flow) แทนด้วยตัวแปร CASH มีความสัมพันธ์ (Significant) เท่ากับ 0.523 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ตัวแปรอิสระ CASH ไม่มีความสัมพันธ์ หรือไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) แทนด้วยตัวแปร DE ค่าความสัมพันธ์ (Significant) เท่ากับ 0.409 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ตัวแปรอิสระ DE ไม่มีความสัมพันธ์ หรือไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล

สรุปผลได้ว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 มีอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผลคือ อัตราส่วน PROF, TAX และ MTBV

ตารางที่ 4 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย

ตัวแปร	ความหมาย	ทิศทาง
PROF	ความสามารถในการทำกำไร	-
CASH	กระแสเงินสด	+
TAX	ภาษี	-
MTBV	อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี	+
DE	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	-

จากตารางที่ 4 ผลการศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend payout ratios) ซึ่งเป็นตัวแปรตาม (Dependence Variable) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับกระแสเงินสด (Cash flow) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio หรือ P/BV Ratio) และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร (Profitability), ภาษี (Corporate tax) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio)

สรุปผลการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนการจ่ายปันผล มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร, ภาษี, อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสด และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

อภิปรายผลการวิจัย

ความสามารถในการทำกำไรควรจะมีสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนการจ่ายปันผล เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลของบริษัทขึ้นอยู่กับกำไรจากการดำเนินงาน หากกิจการมีกำไรน้อยก็ทำให้กิจการจ่ายเงินปันผลน้อยตามไปด้วย (ปัญญา ภูกร, 2552, น. 50) และจากการผลศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนการจ่ายปันผล จากผลการศึกษาที่มีข้อสังเกตว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มาจากอัตราส่วน = กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี/สินทรัพย์รวม ซึ่งสินทรัพย์รวมของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีมูลค่าสูง โดยเฉพาะสินทรัพย์ในกลุ่มที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของสาธารณูปโภคพื้นฐานของประเทศในด้านเทคโนโลยีและการสื่อสาร ทำให้ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ไม่สื่อถึงความสามารถในการดำเนินงานที่แท้จริงของธุรกิจได้ อย่างไรก็ตามผลการศึกษาที่ได้สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ทิพสุคนธ์ ปิ่นสุข (2550) และปัญญา ภูกร (2552)

ภาษีควรจะมีสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนการจ่ายปันผล เนื่องจาก อัตราส่วนนี้ เป็นการเปรียบเทียบกันระหว่างภาษีกับกำไร(ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้ หากภาษีมีย่าน้อยลง กำไร(ขาดทุน) คงเหลือมากขึ้น ทำให้กิจการสามารถจ่ายปันผลได้มากขึ้น และจากผลการศึกษาพบว่า ภาษีมีย่าน้อยลงไปในทิศทางไปในทาง

ตรงกันข้ามกับอัตราส่วนการจ่ายปันผล

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีควรมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนการจ่ายปันผล เนื่องจากการที่กิจการมีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีที่มีมูลค่าสูง หมายความว่ากิจการมีผลประกอบการดี กำไรสูง โดยเฉพาะกิจการที่ดำเนินงานอยู่ในตลาดที่มีอำนาจผูกขาด ซึ่งเมื่อผลประกอบการดี ก็จะทำให้มีจ่ายปันผลที่มากขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากกิจการมีผลประกอบการไม่ดี ขาดทุนบ่อย ก็จะทำให้มีจ่ายปันผลที่น้อยลง และจากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางไปในทางเดียวกันกับอัตราส่วนการจ่ายปันผล ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของปัญญา ภูกร (2552)

กระแสเงินสดควรมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนการจ่ายปันผล เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลของกิจการจ่ายเป็นเงินสด ดังนั้น หากกิจการมีเงินสดน้อย จะทำให้ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลในจำนวนมากได้ และจากผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนการจ่ายปันผล อย่างไรก็ตามจากผลการศึกษาข้างต้นพบว่า กระแสเงินสด (Cash flow) ไม่มีความสัมพันธ์ หรือไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนควรมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราส่วนการจ่ายปันผล เนื่องจากการที่กิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง แสดงว่ากิจการได้มีการสร้างหนี้สินมากทำให้กิจการอาจมีต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น และจะทำให้กำไรลดลง อย่างไรก็ตามจากผลการศึกษาข้างต้นพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) ไม่มีความสัมพันธ์ หรือไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนการจ่ายปันผล

ข้อเสนอแนะและการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งนี้

จากการศึกษาครั้งนี้พบว่าไม่สามารถนำอัตราส่วนทางการเงินซึ่งได้แก่ กระแสเงินสด (Cash flow) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) ของการศึกษาดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี หมวดธุรกิจ เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร มาพิจารณาประกอบการคาดการณ์ และตัดสินใจในอัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend payout ratios) ของบริษัทนั้น ๆ ได้ ทั้งนี้เนื่องจากเป็นเพราะรูปแบบ และวิธีการพิจารณาจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทอาจจะมีตัวแปรอื่น ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกันออกไปตามรูปแบบของบริษัท และประเภทธุรกิจย่อย และผลการศึกษานี้ ยังชี้ให้เห็นว่าสามารถนำความสามารถในการทำกำไร (Profitability), ภาษี (Corporate tax) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio หรือ P/BV Ratio) มาพิจารณาประกอบการคาดการณ์ และตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทที่สนใจจะลงทุนได้

อย่างไรก็ตามปัจจัยการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend payout ratios) สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจไม่ได้เกิดจากตัวแปรทางการเงินเพียงอย่างเดียว ดังนั้นการนำผลการศึกษานี้ไปใช้ต้องพิจารณาประกอบ ตัวแปรด้านอื่น ๆ ด้วย เช่น ด้านเศรษฐกิจ และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ควรเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้เป็นข้อมูลในการวิจัย จากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาวิเคราะห์เปรียบเทียบเพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน
2. ควรมีการศึกษาโดยเพิ่มตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้องให้มากยิ่งขึ้น จะส่งผลทำให้การศึกษานั้นได้ผลลัพธ์ และมีประสิทธิภาพในการวิเคราะห์มากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- แก้วมณี อุทิมรัมย์ และกนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์. (2556). “ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี.” ใน ผลงานวิจัยและนวัตกรรมสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน มหาวิทยาลัยศรีปทุม 24 ธันวาคม 2556. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม, 827-838.
- ทิพย์สุคนธ์ ปิ่นสุข. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายปันผลกับตัวแปรงบการเงินสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- บุญนาถ เกิดสินธุ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีธัญบุรี.
- ปัญญา ภูกร. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วชิระ ชุติกรกุล. (2552). การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกินปกติในอนาคตและอัตราส่วนทางการเงิน: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. สาขาการเงิน. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วิสา รัตประดิษฐ์ (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนการจ่ายปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจสื่อ และสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. สาขาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อริษา สุรัสโม. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค. การศึกษาค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาเอกบัญชี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีธัญบุรี.