



รายงานการวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Financial Ratios and Dividend Yield of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand.

ชิดชนก มากเชื้อ

Chidchanok Makchuea

ปรีชา เจริญสุข

Preecha Jareansuk

กมลพร วรรณชาติ

Kamonpron Wannachat

คณะบริหารธุรกิจ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย

ได้รับการสนับสนุนทุนวิจัยจากมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย

งบประมาณรายได้ ประจำปี พ.ศ. 2559

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชิตชนก มากเชื้อ นายปรีชา เจริญสุขและกมลพร วรรณชาติ¹

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาหาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dvd. Yield) ของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 Index ในช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2559 กลุ่มตัวอย่างจำนวน 90 บริษัท 270 ตัวอย่าง โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบสรุปข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติโดยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่า อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Dvd. Yield) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt / Equity Ratio) , อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio: P/BV) แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ดังนั้น นักลงทุนควรนำปัจจัยอื่นๆ ร่วมในการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dvd. Yield)

คำสำคัญ : อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล, ดัชนี SET 100

¹ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย อ.เมือง จ.สงขลา

กิตติกรรมประกาศ

รายงานการวิจัย เรื่อง ได้รับทุนสนับสนุนการวิจัยจาก มหาวิทยาลัยเทคโนโลยี - ราชมงคลศรีวิชัย งบประมาณรายได้ ประจำปี พ.ศ. 2559 ซึ่งการดำเนินการวิจัยครั้งนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความช่วยเหลือของหลายๆ ท่าน ที่กรุณาให้คำปรึกษา คำแนะนำในการค้นคว้าวิจัย ตลอดจนตรวจสอบและแก้ไข ปรับปรุงข้อบกพร่องต่างๆ อันเป็นประโยชน์สำหรับการทำวิจัย ฉบับนี้

ประโยชน์และคุณค่าอันพึงมีของงานวิจัยฉบับนี้ ผู้วิจัยขอมอบเป็นกตัญญู กตเวทิตาด้วยความเคารพยิ่งแก่ คุณพ่อ คุณแม่ บุรพาจารย์ ทุกท่านที่ได้อบรมสั่งสอนให้ความรู้แก่ผู้วิจัยตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน

ชิตชนก มากเชื้อและคณะ

สิงหาคม 2560



สารบัญ

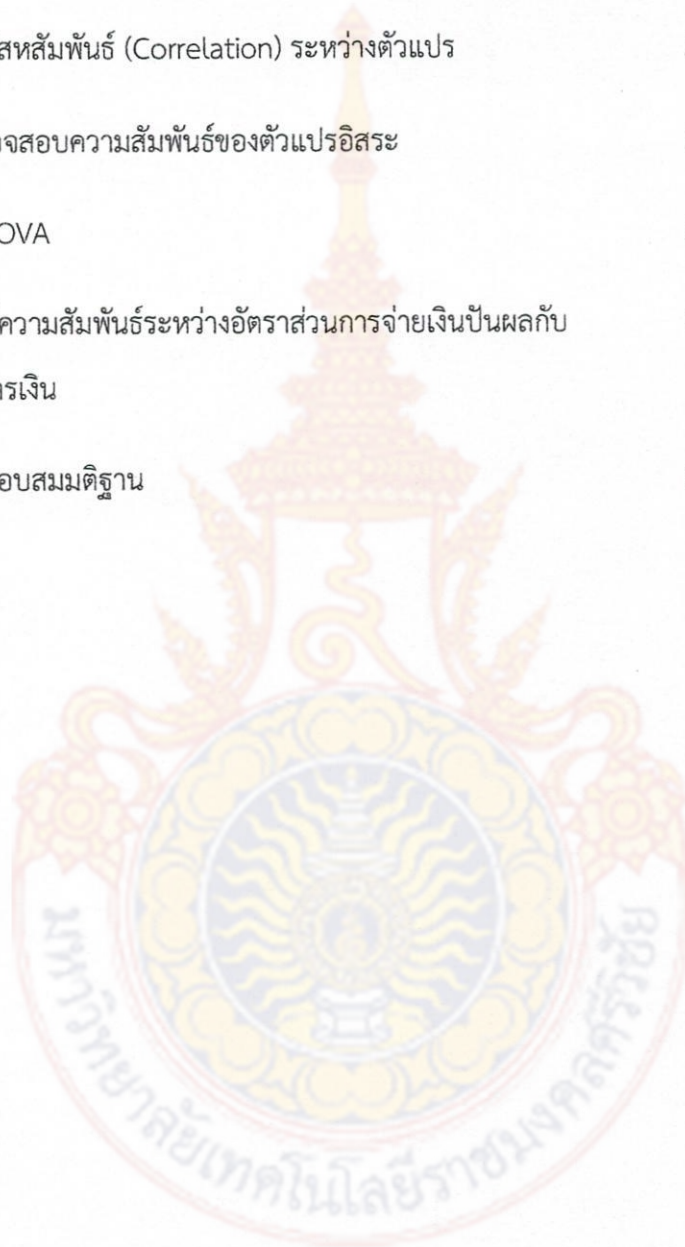
	หน้า
บทคัดย่อ	(ก)
กิตติกรรมประกาศ	(ข)
สารบัญ	(ค)
รายการตาราง	(ง)
บทที่ 1 บทนำ	
ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัย	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	2
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	2
ขอบเขตของการวิจัย	2
นิยามศัพท์	4
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	
แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	6
การทบทวนวรรณกรรม	12

สารบัญ (ต่อ)

บทที่ 3	วิธีการศึกษา	
	ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	18
	แหล่งเก็บข้อมูล	18
	สมมติฐานการวิจัย	18
บทที่ 4	ผลการศึกษา	
	ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา	22
	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์	22
	การทดสอบสมมติฐาน	23
บทที่ 5	สรุป อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ	
	สรุปและอภิปรายผลการศึกษา	28
	ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะ	30
	บรรณานุกรม	31
	ภาคผนวก	33

รายการตาราง

ตาราง		หน้า
2.1	แสดงทิศทางการสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินและปัจจัยต่างๆ	16
4.1	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation) ระหว่างตัวแปร	22
4.2	แสดงผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ	23
4.3	การทดสอบ ANOVA	24
4.4	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงิน	25
4.5	สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน	26



รายการภาพประกอบ

ภาพที่

หน้า

1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

17



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา

เงินลงทุนเป็นสิ่งสำคัญในระบบเศรษฐกิจ หากระบบเศรษฐกิจใดมีปริมาณเงินลงทุนไม่เพียงพอต่อความต้องการใช้แล้ว ย่อมส่งผลกระทบต่อทั้งภาครัฐและภาคเอกชน กล่าวคือ เมื่อไม่มีการลงทุนเพิ่มเนื่องจากขาดแคลนเงินลงทุน ย่อมก่อให้เกิดการสูญเสียโอกาสในการขยายกิจการหรือดำเนินการลงทุนต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อศักยภาพในการแข่งขันของภาคธุรกิจ การเติบโตทางเศรษฐกิจและการเพิ่มขึ้น ของการจัดเก็บรายได้จากภาษีในภาครัฐบาล ทั้งยังส่งผลกระทบต่อมาตรฐานการครองชีพของประชาชน ตลอดจนความมั่งคั่ง และความมีเสถียรภาพในระบบเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางและทางเลือกหลักในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ของผู้ระดมทุนและนักลงทุน (แก้วมณี อุทธิรมย, 2556)

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นองค์ประกอบที่มีความสำคัญอย่างยิ่งสำหรับการวางแผนออมเงินในระยะยาว การเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่มีความเชื่อมั่นว่าจะสร้างผลกำไรและเจริญรุ่งเรืองต่อไปในวันข้างหน้าจะทำให้ผู้ซื้อที่มีฐานะเป็น “ผู้ลงทุน” และเป็น “เจ้าของกิจการ” ไปในขณะเดียวกัน ซึ่งมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นในการทำธุรกิจนั้นทุกๆ ปี ตราบที่ยังถือหลักทรัพย์นั้นอยู่

จะเห็นว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง ทั้งในรูปของเงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) แต่เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา จึงมีความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการขายหลักทรัพย์นั้นไม่เป็นไปตามที่ได้คาดหวังไว้ ผู้ลงทุนจึงหันมาสนใจผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลมากขึ้น ทำให้นักลงทุนจำเป็นต้องศึกษาและให้ความสำคัญต่ออัตราส่วนทางการเงิน จากงบการเงินของบริษัทที่จะลงทุนซึ่งได้ทำการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาพิจารณาในการลงทุนมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม การลงทุนจะประสบความสำเร็จหรือผลที่เกิดขึ้นจากการลงทุนจะเป็นอย่างไร นอกจากความรู้ ทักษะความชำนาญของนักลงทุนแล้ว การเลือกใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์การลงทุนก็มีส่วนสำคัญ โดยทั่วไปเครื่องมือที่นักลงทุนนิยมใช้ประกอบการวิเคราะห์ในการเลือกลงทุน คือ การวิเคราะห์

อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเปรียบเสมือนเป็นเครื่องมือในการวางแผน การจัดการ และการควบคุมทางการบัญชีและการเงินได้เป็นอย่างดี (เฉลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์, 2551 อ้างถึงใน แก้วมณี อุทธิรัมย์, 2556)

อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เพื่อพิจารณาลงทุน ประกอบด้วย อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio) อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio) และอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio) ที่สามารถอธิบายผลตอบแทนการลงทุนในรูปของอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dvd. Yield)

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้ ผู้วิจัยนำอัตราส่วนทางการเงินข้างต้น มาใช้เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ในการเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้อง ประกอบการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจในการลงทุน

1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dvd. Yield) ของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.3.1 เพื่อให้นักลงทุนนำข้อมูลที่ได้จากการวิจัยเป็นข้อมูลพื้นฐานประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 เพื่อให้ผู้ประกอบการสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการวิจัย ไปใช้เป็นแนวทางในการศึกษารูปแบบการลงทุนและการดำเนินงานขององค์กรให้มีระบบ และมีประสิทธิผล

1.4 ขอบเขตการวิจัย

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาข้อมูลระหว่างปี 2557 - 2559 โดยพิจารณาจากบริษัทที่ถูกจัดอันดับอยู่ในกลุ่ม SET 100

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงิน 4 ด้าน ได้แก่

- อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ซึ่งประกอบไปด้วยอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)
- อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio) ซึ่งการวิจัยครั้งนี้จะใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset :ROA)
- อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio) ซึ่งการวิจัยครั้งนี้จะใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio : D/E Ratio) กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล(Dividend Yield)
- อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio: P/BV)

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

เงินลงทุน (Investment) หมายถึง สินทรัพย์ที่กิจการมีไว้เพื่อเพิ่มความมั่งคั่งให้กับกิจการ ไม่ว่าจะอยู่ในรูปของส่วนแบ่งที่จะได้รับ (เช่น ดอกเบี้ย ค่าสิทธิ และเงินปันผล) ในรูปของราคาที่สูงขึ้น หรือในรูปของประโยชน์อย่างอื่นที่กิจการได้รับ (เช่น ประโยชน์ที่ได้รับจากความสัมพันธ์ทางการค้า) เงินลงทุนจึงเป็นสินทรัพย์ที่กิจการมีไว้เพื่อเพิ่มความมั่งคั่งให้กับกิจการโดยกิจการจะนำเงินสด ที่มีมากเกินไปเกินความต้องการ ที่ยังไม่มีความจำเป็นต้องใช้ในขณะนั้นไปลงทุนในตราสารทางการเงินและ สินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้อื่น เช่น ตราสารหนี้ ตราสารทุน ซึ่งจะทำให้กิจการมีผลประโยชน์เพิ่ม มากกว่าการถือเงินสดไว้เป็นจำนวนมาก ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนอาจอยู่ในรูปของ ดอกเบี้ย รับ เงินปันผลรับ เป็นต้น นอกจากนี้ในการลงทุนของกิจการอาจมีวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกัน เช่น เพื่อหากำไรจากการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์เพื่อเสริมสร้างความสัมพันธ์ทางการค้า เพื่อสร้าง ความได้เปรียบทางการค้า เป็นต้น (สภาวิชาชีพบัญชี, 2549 : 4)

เงินปันผล (Dividend) หมายถึง ผลตอบแทนของผู้ลงทุนที่เกิดจากการลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) และหุ้นสามัญ(Common Stock) เรียกว่า เงินปันผล กิจกรรมที่ออกหุ้นบุริมสิทธิ(Preferred Stock) จะกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นไว้เป็นอัตราที่แน่นอน ส่วนการจ่ายเงินปันผลให้แก่หุ้นสามัญกิจการจะจ่ายเงินปันผลให้ได้ตามความสามารถในการทำกำไร (อารมณ รวีอินทร์, 2553 : 89)

อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield : Dvd. Yield) หมายถึง ตัวชี้วัด เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดในปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปัน ผลตอบแทน จากการลงทุนในอัตราคิดเป็นร้อยละเท่าไร จากราคาหุ้นที่ซื้อ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand - SET) หมายถึง สถาบันซึ่งจัดตั้งตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 ดำเนินการในรูปของ หน่วยงานที่มีได้มุ่งหวังกำไรมาแบ่งปันกัน โดยทำหน้าที่เป็นตลาดหุ้นหรือศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้ง กำหนดระเบียบกฎเกณฑ์เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปด้วยความมีระเบียบคล่องตัว และยุติธรรมอันจะ เป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนและส่งผลให้เกิดการระดมเงินออกจากประชาชนไปลงทุนในกิจการ พาณิชยกรรมและอุตสาหกรรมเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจโดยส่วนรวม ต่อมาเมื่อมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 โดยกำหนดให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบัน ภายใต้อำนาจพระราชบัญญัติ ดังกล่าว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2540 : 6)

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) หมายถึง เครื่องมือที่ใช้ ประโยชน์ในการวิเคราะห์รายงานทางการเงิน เพื่อประเมินฐานะการเงิน ประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงาน และประเมินความสามารถในการแสวงหากำไรของธุรกิจ อัตราส่วนทางการเงินเป็นการนำตัวเลขที่อยู่ในงบ การเงินมาหาอัตราส่วน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับธุรกิจอื่น หรือเปรียบเทียบกับ ผลการดำเนินงานในอดีตที่ผ่านมา เพื่อช่วยให้ผู้วิเคราะห์งบการเงินประเมินผลการดำเนินงาน แนวโน้ม และ ความเสี่ยงของธุรกิจได้ดียิ่งขึ้นโดยอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลเพื่อประกอบการวิเคราะห์และ ตัดสินใจลงทุนในหุ้น (บุญนาค เกิดสินธุ์, 2554 : 9)

ดัชนี SET 100 หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ติดอันดับการ
คำนวณดัชนี SET 100 โดย พิจารณาจากหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง
การซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และต้องเป็นหุ้นที่มีสัดส่วนการกระจายของผู้ถือหุ้นรายย่อยที่
เหมาะสม



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 นโยบายการจ่ายเงินปันผล

เงินปันผล หมายถึงเงินสดที่จ่ายจากกำไรของบริษัท สำหรับนโยบายที่บริษัทใช้ตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นจำนวนเงินเท่าไรต่อหุ้นในปีการดำเนินงานนั้นๆ จ่ายแบบใดซึ่งมีผลกระทบจากการคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต

ขั้นตอนการพิจารณานโยบายเงินปันผล

- 1) กรรมการบริหารบริษัทประชุมพิจารณากำหนดนโยบายเงินปันผลและการจ่ายเงินปันผล
- 2) กรรมการบริหารบริษัทนำเสนอต่อคณะกรรมการบริษัท
- 3) คณะกรรมการบริษัทนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ประเภทนโยบายเงินปันผล

- 1) นโยบายจ่ายเงินปันผลปกติ (Regular dividend policy)
- 2) นโยบายจ่ายเงินปันผลคงที่ (Stable dividend policy)
- 3) นโยบายจ่ายเงินปันผลไม่คงที่ (Irregular dividend policy)
- 4) นโยบายไม่จ่ายเงินปันผล (No dividend policy)

2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงิน

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากจะพิจารณาจากการติดตามดูพฤติกรรมราคาหุ้นก่อนการตัดสินใจแล้ว ปัจจัยที่สำคัญอย่างหนึ่งที่ต้องพิจารณา คือ การพิจารณาวิเคราะห์งบการเงิน

โดยสามารถเข้าใจภาษาของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ สามารถตีความจากตัวเลขที่ปรากฏอยู่ในงบการเงิน เพื่อนำมาพิจารณาและตัดสินใจได้อย่างมีหลักการและเหมาะสม ซึ่งพิจารณาจากปัจจัยดังต่อไปนี้

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินเป็นการใช้เครื่องมือมาประเมินผลในการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากงบการเงิน เพื่อให้ทราบถึงฐานะ ความมั่นคง และใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน อัตราส่วนที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย (ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

1) อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield : Dvd. Yield) หมายถึง ตัวชี้วัดเพื่อให้ผู้ลงทุนทราบว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดในปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปัน ผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราคิดเป็นร้อยละเท่าไร จากราคาหุ้นที่ซื้อ โดยใช้ข้อมูลจากแบบแสดงรายงานประจำปี 56-1

2) อัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ที่นำมาใช้มี 2 อัตรา ได้แก่

- อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) หมายถึงอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้ และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว (รวมดอกเบี้ยจ่าย รายการพิเศษต่าง ๆ นอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติ และภาษีเงินได้) เพื่อวัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุน และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ มีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{รายได้รวม}} \times 100$$

- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) หมายถึงอัตราส่วนที่ใช้ในการ วิเคราะห์ เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถ ในการบริหารงาน เพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ มีสูตรในการ คำนวณดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ (เฉลี่ย)}} \times 100$$

3) อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)

- อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) หมายถึง อัตราส่วน ที่ชี้ถึงประสิทธิภาพในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดง ถึง ผลกำไรที่ บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ มีสูตรในการ คำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}} \times 100$$

4) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)

- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio) หมายถึงอัตราส่วนที่จะแสดงโครงสร้างของเงินทุน ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัท เมื่อเทียบกับส่วนของทุน หรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด หรือใช้เป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจว่ามีสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ถ้าอัตราส่วนหนี้สูงแสดงว่าบริษัทมีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{รวมหนี้สิน}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่}}$$

5) อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio: P/BV)

คือ อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งแสดงราคาหุ้น ณ ขณะนั้นเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี

$$\frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ (จำนวนหุ้นสามัญ + จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ) - จำนวนหุ้นซื้อคืน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท (รวมมูลค่าหุ้นที่ถือโดยบริษัทย่อย)}}$$

2.1.2 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

- ทฤษฎีนโยบายเงินปันผล (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548)

ในส่วนนี้ จะกล่าวถึงทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความต้องการของผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งได้มีผู้เสนอแนวคิดขึ้นเพื่อเป็นทฤษฎีในการอธิบายถึงความจำเป็นของนโยบายเงินปันผลในการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนในลักษณะต่าง ๆ กัน (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548: 141-146) ซึ่งทฤษฎีเงินปันผลที่สำคัญมีดังนี้

- ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลที่ไม่แตกต่าง

ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลที่ไม่แตกต่าง (Dividend irrelevance Theory) ผู้เสนอทฤษฎีนี้คือ Miller and Modigliani (1961) มีหลักสำคัญว่า นโยบายเงินปันผลไม่มีความสำคัญ มูลค่าของกิจการขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงของธุรกิจของบริษัทเองหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า มูลค่าของกิจการขึ้นอยู่กับรายได้จากสินทรัพย์ของบริษัทเท่านั้น ทฤษฎีนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่สำคัญดังนี้

- 1) ไม่มีการเก็บภาษีบุคคลและนิติบุคคลในการซื้อขายหลักทรัพย์
- 2) ไม่มีต้นทุนในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน
- 3) ไม่มีความแตกต่างของต้นทุนในการใช้สินเชื่อกายนอกหรือเงินทุนของบริษัท
- 4) ตลาดทุนมีประสิทธิภาพ มีความเท่าเทียมกันในข้อมูลข่าวสารของบริษัทระหว่างผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนกับ ผู้บริหารของบริษัทนั้น
- 5) นโยบายการลงทุนของกิจการเป็นอิสระต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

- ทฤษฎีลูกนกในกำมือ

ทฤษฎีนี้เสนอโดย Myron Gordon (1963) และ John Lintner (1962) ทั้งคู่มีความเห็นต่างจากแนวคิดของ Miller and Modigliani โดยกล่าวว่านโยบายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการโดยเชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลจะทำให้มูลค่าหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีความพอใจที่จะรับเงินปันผลในขณะนี้มากกว่ากำไรจากราคาหุ้นสามัญที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคตจากการนำกำไรสะสมไปลงทุนต่อ เพราะเงินปันผลในปัจจุบันมีความแน่นอนมากกว่าผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับกลับมาในอนาคต เนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่แน่ใจว่าจะได้รับเงินสดในอนาคต เท่ากับเงินปันผลที่ได้รับในปัจจุบันหรือไม่ ส่วนนักลงทุนที่ยินดีที่จะได้รับเงินปันผลใน

ปัจจุบันมากกว่ากำไรจากการที่ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้นในอนาคตทั้งนี้เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากกำไรที่จะได้รับจากการที่คาดว่าราคาหุ้น จะสูงขึ้นในอนาคต

ในขณะที่ทฤษฎีของ Miller and Modigliani นั้นเห็นว่า ผลตอบแทนทั้งสองส่วนนี้ไม่มีความแตกต่างกัน นั่นคือ ผู้ลงทุน ในมุมมองของ Miller and Modigliani จะไม่มีความแตกต่าง ระหว่างเงินปันผลที่ได้รับในวันนี้ หรือส่วนต่างราคา ที่ขึ้นอยู่กับอัตราการเจริญเติบโตของบริษัทในอนาคต Miller and Modigliani จึงเรียกข้อโต้แย้งของ Myron Gordon และ John Lintner ว่าเป็น Bird-in-the-hand Fallacy เนื่องจาก ในมุมมองของ Miller and Modigliani ผู้ลงทุนส่วนใหญ่จะนำเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัท มาลงทุนเพิ่มเติมในบริษัทเดียวกัน หรือบริษัทที่ทำธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน และความเสี่ยงของกระแสเงินสดของผู้ลงทุน จึงขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงของกระแสเงินสดของบริษัท มิใช่นโยบายเงินปันผล แต่อย่างใด

จึงสรุปได้ว่านโยบายจ่ายเงินปันผลจะมีผลต่อต้นทุนของเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น กล่าวคือ ต้นทุนของเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้น หากอัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง เนื่องจากผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นจากผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากเงินปันผล มากกว่าผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ จากส่วนต่างของราคา (Capital gain) ในการซื้อขายหุ้นสามัญนั้น ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง สามารถคำนวณได้จากสมการดังต่อไปนี้

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

โดยที่

- k_s = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหุ้นสามัญ
- D_1 = เงินปันผลจ่ายที่คาดว่าจะได้รับในปีหน้า
- P_0 = ราคาหุ้นสามัญในปีปัจจุบัน
- g = อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผล

จากองค์ประกอบของตัวแปรในสมการ อาจกล่าวได้ว่า ผู้ลงทุนเห็นว่า ความเสี่ยงที่เกิดจากเงินปันผล (D_1 / P_0) น้อยกว่าความเสี่ยงที่เกิดจากส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบันกับในอนาคต ซึ่งขึ้นอยู่กับอัตราการเจริญเติบโต (g) ที่มีความไม่แน่นอนสูงกว่า

- ทฤษฎีการเลือกผู้ลงทุนเฉพาะกลุ่ม

นอกจากแนวคิดที่ว่า การจ่ายเงินปันผลเป็นการส่งข้อมูลให้แก่นักลงทุนแล้วแนวคิดที่ควรพิจารณาอีกแนวคิดหนึ่งคือแนวคิดที่กล่าวว่ากลุ่มนักลงทุนมีความต้องการระดับเงินปันผลต่างกัน (Dividend Clientele) แนวคิดนี้กล่าวว่านักลงทุนแต่ละรายมีความต้องการนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกันไป ดังนั้นจะเห็นได้จากผลการศึกษาของ Graham และ Kumar (2005) พบว่า ผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มจะมีความชอบนโยบายเงินปันผลที่แตกต่างกัน จึงสามารถเลือกลงทุนให้สอดคล้องกับความต้องการเงินปันผลของผู้ลงทุนแต่ละคนได้ ซึ่งอาจเกี่ยวเนื่องกับเหตุผลทางด้านภาษีและความต้องการรายได้ เช่น นักศึกษาหรือผู้เกษียณอายุ ที่ต้องการรายได้ประจำ อาจต้องการที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในรูปแบบของเงินปันผลมากกว่าส่วนต่างราคาที่มีความไม่แน่นอน ผู้ลงทุนกลุ่มนี้จึงต้องการให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง เนื่องจากผู้ลงทุนกลุ่มนี้ไม่มีรายได้ประจำจากแหล่งอื่น จึงเสียภาษีในระดับที่ต่ำ

ในทางตรงกันข้าม ผู้ลงทุนบางกลุ่ม เช่น ผู้ลงทุนในวัยหนุ่มสาวที่กำลังก้าวหน้าในหน้าที่การงาน ผู้ลงทุนกลุ่มนี้จึงต้องเสียภาษีในอัตราที่สูงกว่า ผู้ลงทุนกลุ่มนี้จึงต้องการให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำ เนื่องจากผู้ลงทุนกลุ่มนี้มีรายได้ประจำจากแหล่งอื่นสูงอยู่แล้ว และผู้ลงทุนกลุ่มนี้มักจะนำเงินปันผลที่ได้มา ไปลงทุนต่อในบริษัทเดิม ซึ่งก็จะต้องเสียค่าธรรมเนียมการซื้อขายอีกต่อหนึ่งอีกด้วย ดังนั้น ผู้ลงทุนที่ต้องการรายได้ประจำอาจพิจารณาซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง และผู้ลงทุนบางกลุ่มที่อาจจะไม่มีรายได้ประจำที่สูงอยู่แล้ว ก็จะไปซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำ จึงเห็นได้ว่า ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทต่างๆ ให้สอดคล้องกับความต้องการส่วนบุคคลของผู้ลงทุนแต่ละคนได้

อย่างไรก็ตามบริษัทก็ไม่อาจตอบสนองความต้องการ ของผู้ลงทุนทุกกลุ่มได้ในเวลาเดียวกัน หากผู้ลงทุนใดไม่ชอบนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทใดนั้น ก็สามารถขายหุ้นของตนไปให้กับผู้ลงทุนที่ต้องการได้ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผลบ่อยๆ ผู้ลงทุนในกลุ่มต่างๆ ก็จะต้องซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อปรับกลุ่มหลักทรัพย์ของตนเอง ให้สอดคล้องกับความต้องการส่วนบุคคล และถึงแม้ผู้ลงทุนจะสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ เมื่อไม่พอใจนโยบายเงินปันผลของบริษัทได้ แต่ก็มีต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์และการจ่ายภาษีจากกำไรที่เกิดจากส่วนต่างราคาเช่นกัน (ถึงแม้ในประเทศไทย จะไม่มีการเก็บภาษี

จากส่วนต่างราคาจากการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ผู้ลงทุนก็ยังต้องเสียค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม) ดังนั้น บริษัทต่างๆ จึงไม่ควรที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายบ่อยครั้งนัก และควรกำหนดนโยบายที่เหมาะสมกับบริษัทที่สุดในระยะยาว

2.2 การทบทวนวรรณกรรม

ทิพย์สุคนธ์ ปิ่นสุข (2550) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายปันผลกับตัวแปรทางการเงินสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร, ความเสี่ยง, กระแสเงินสด, ภาษี, เพอร์เซ็นต์นักลงทุนประเภทสถาบัน, การเติบโตในยอดขายและอัตราส่วนตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี โดยประชากรที่ศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2545 – 2548 จำนวน 79 บริษัท และการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน โดยการใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS

ทั้งนี้เพื่อต้องการทราบว่าผลการศึกษามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการศึกษาของ Mohammed Amidu and Joshua Abor (2006) ประเทศกานา หรือไม่ ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร, ความเสี่ยง, กระแสเงินสด, เพอร์เซ็นต์นักลงทุนประเภทสถาบันและการเติบโตในยอดขาย แต่มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับภาษี, อัตราส่วนตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

นลินี เวชวิริยกุล (2551) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่ได้นำมาศึกษาคืออัตราส่วนหนี้สิน จำนวนผู้ถือหุ้นและขนาดของบริษัท ซึ่งดำเนินธุรกิจในปีพ.ศ. 2546 – 2550 ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาเป็นบริษัทที่มีข้อมูลในช่วงเวลาดังกล่าวครบทั้ง 5 ปี มีจำนวนทั้งสิ้น 29 บริษัท สรุปผลการศึกษาได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล นั่นคือหากอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น จะมีผลทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง และยังพบว่าจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราการจ่ายเงินปันผล คือ ถ้าจำนวนผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น จะมีผลทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนขนาดของบริษัทไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

วิสา รัตตประดิษฐ์ (2552) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล กับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจสื่อ และสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2548 – 2551 ได้แก่ อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ที่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง จำนวน 14 บริษัท โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี เท่านั้นแต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน

ปัญญา ภูกร (2552) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend payout ratios) จะศึกษาตัวแปรตาม กับ ตัวแปรทางการเงิน (Financial statement) ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ ซึ่งได้แก่ ความสามารถในการทำ กำไร, กระแสเงินสด, ภาษี, อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน โดยใช้ข้อมูลทุดิจภูมิครอบคลุมทั้งหมด 100 บริษัท โดยใช้ข้อมูลหลักทรัพย์จาก SET 100 Index ระหว่างปี 2548 – 2550 จะมีหลักทรัพย์ที่เข้าหลักเกณฑ์จำนวน 62 บริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยการใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS ในการวิเคราะห์ โดยผลการศึกษาสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายปันผล (Dividend payout ratios มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ ความสามารถในการทำกำไร และ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายปันผลมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับ ภาษี, กระแสเงินสดและ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

ธัญญา เจริญภักดี (2553) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งมีการจ่ายเงินปันผล โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2549 – 2552 ได้แก่อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง รวมจำนวน 9 บริษัท โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ที่ระดับ

นัยสำคัญร้อยละ 5 โดยผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่านั้น ที่มีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95 เปอร์เซ็นต์

ประพาฬ ยุคนธรธรรม (2541) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับกำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการประกาศจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นกับกำไรสุทธิที่มีอิทธิพลต่อกำไรสุทธิที่จะเกิดขึ้นในอนาคตและการพยากรณ์กำไรสุทธิได้อย่างมีเหตุผลในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ คงที่ โดยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์จำนวน 142 บริษัท จากทั้งหมด 431 บริษัท ในช่วงปีพ.ศ. 2535 – 2540 จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน พบว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลและกำไรสุทธิในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์ต่อกำไรสุทธิในอนาคต การที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการประกาศจ่ายเงินปันผลและกำไรสุทธิมากในปีปัจจุบัน ทำให้นักลงทุนเกิดแรงจูงใจ ส่วนหนึ่งด้านจิตวิทยาที่จะซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท นั้นเพราะเชื่อในความสามารถของการทำกำไรในอนาคต เมื่อราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นผู้ถือหุ้นจะได้กำไรในอนาคตมากขึ้น ส่วนนักลงทุนก็จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากขึ้นด้วย นอกจากนี้วิธีการศึกษาสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์กำไรสุทธิในอนาคตได้ใกล้เคียงกับความจริง โดยเฉพาะหลักทรัพย์ในหมวดธนาคาร

Mohammed Amidu และ Joshua (2006) ศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศกาน่า ในระหว่าง ค.ศ. 1998-2003 จำนวน 22 บริษัท ตัวแปรทางการเงิน ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยง กระแสเงินสด ภาษีเปอร์เซ็นต์นักลงทุนประเภทสถาบัน การเติบโตในยอดขาย และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

โมเดลที่ทำการศึกษา คือ

$$\text{PAYOUT} = \beta_0 + \beta_1 \text{PROF}_{i,t} + \beta_2 \text{RISK}_{i,t} + \beta_3 \text{CASH}_{i,t} + \beta_4 \text{TAX}_{i,t} + \beta_5 \text{INSH}_{i,t} + \beta_6 \text{GROW}_{i,t} + \beta_7 \text{MTBV}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสามารถในการทำกำไร กระแสเงินสด และภาษีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนความเสี่ยง เปอร์เซ็นต์นักลงทุนประเภทสถาบัน การเติบโตในยอดขายและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

Amarjit Gill, Nahum Biger และ Ragendra Tibrewala (2007) ศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษาประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี 2007 จำนวน 266 งบการเงิน จากประชากรทั้งหมด 500 งบการเงิน โดยทำการศึกษารูจิกในกลุ่มบริการและกลุ่มผลิต

โมเดลที่ทำการศึกษา คือ

$$\text{PAYOUT} = b_0 + b_1 * \text{PROF}_i + b_2 * \text{CASH}_i + b_3 * \text{TAX}_i + b_4 * \text{GROW}_i + b_5 * \text{MTBV}_i + b_6 * \text{D/E}_i + \mu_{i,t}$$

ผลการศึกษาพบว่า ในกลุ่มของธุรกิจบริการ อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น การเติบโตของยอดขายและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สำหรับธุรกิจผลิตอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น ภาษีและราคาตลาดต่อราคาบัญชี และนอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล มีความแตกต่างกันระหว่างการจ่ายเงินปันผลจากกระแสเงินสดหลังภาษี กับการจ่ายเงินปันผลจากกำไรก่อนภาษีของบริษัท

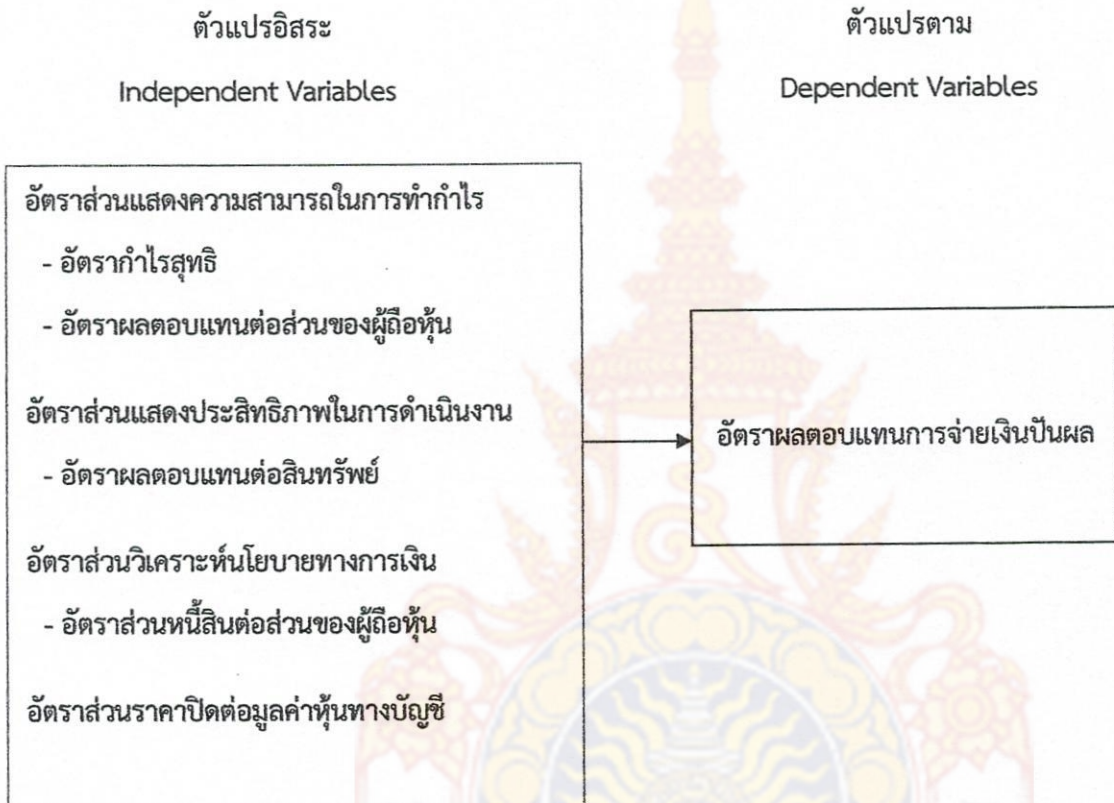


ตารางที่ 2.1 แสดงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินและปัจจัยต่างๆ

อัตราส่วนทางการเงิน	ทิพย์สุคนธ์ (2550)	นลินี (2551)	วิสา (2552)	ปัญญา (2552)	ธัญญา (2553)	Mohammed (2006)
ความสามารถในการทำกำไร	-			-		+
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น		-		-	-	
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์						
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น						
ภาษี	+			+		+
กระแสเงินสด	-			+		+
อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี	+		-	+		-
จำนวนผู้ถือหุ้น		+				
ความเสี่ยง	-					-
กระแสเงินสด	-					
เปอร์เซ็นต์นักลงทุนประเภทสถาบัน	-					-
การเติบโตในยอดขาย	-					-

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงได้กำหนดปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล คือ อัตราส่วนกำไร อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทน

ต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ดังนั้นในศึกษา จึงกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

บทที่ 3

วิธีการดำเนินวิจัย

การศึกษาวิจัยเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ในบทนี้จะกล่าวถึงการเก็บรวบรวมบทนี้จะนำเสนอเนื้อหาสาระเกี่ยวกับประชากรและกลุ่มตัวอย่างสมมติฐาน การเก็บรวบรวมข้อมูล สมมติฐานการวิจัย และวิธีการดำเนินการวิจัย ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ใช้คำนวณดัชนี SET5 100 Index (จัดลำดับวันที่ 1 ก.ค. - 31 ธ.ค. 2559) ในปี พ.ศ. 2557 - 2559 จำนวน 100 บริษัท โดยเกณฑ์ในการคัดเลือก คือ เลือกเฉพาะข้อมูลบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผล เป็นตัวเงินเท่านั้น ไม่รวมถึงการประกาศจ่ายหุ้นปันผล และต้องมีการรายงานงบการเงินประจำปีต่อเนื่องในช่วงปี 2557 - 2559 เมื่อนำข้อมูลมาเปรียบเทียบ จะได้กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา จำนวน 90 บริษัท 270 ตัวอย่าง

3.2 แหล่งข้อมูล

ศึกษาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) คือ งบการเงิน แบบแสดงรายการประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถสืบค้นผ่านระบบ SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)

3.3 สมมติฐานการวิจัย

การศึกษาคั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินซึ่งได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ มาจากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา ซึ่งมีการนำมาใช้ในการศึกษาส่วนใหญ่ ในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวน 5 ตัวแปร ซึ่งสามารถนำมากำหนดสมมติฐานการศึกษา ดังนี้

H₁ : อัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

H₂ : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

H₃ : อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

H₄ : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

H₅ : อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาเพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dvd. Yield) ได้พัฒนามาจากงานวิจัยของ Mohammed Amidu และ Joshua (2006) และทิพย์สุคนธ์ ปิ่นสุข (2550)

$$\text{LNDvd. Yield} = \beta_0 + \beta_1 \text{NPM}_{i,t} + \beta_2 \text{LNROE}_{i,t} + \beta_3 \text{LNROA}_{i,t} + \beta_4 \text{LND/E Ratio}_{i,t} + \beta_5 \text{LNP/BV}_{i,t} + e_{i,t}$$

โดยกำหนดให้

LNDvd. Yield = ลอการิทึมฐานธรรมชาติของอัตราการจ่ายเงินปันผล

NPM = อัตรากำไรสุทธิ

LNROE = ลอการิทึมฐานธรรมชาติอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

LNROA	=	ลอการิทึมฐานธรรมชาติอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
LND/E Ratio	=	ลอการิทึมฐานธรรมชาติอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น
LNP/BV	=	ลอการิทึมฐานธรรมชาติอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี
e	=	ค่าความคาดเคลื่อน
i	=	บริษัทจดทะเบียนที่ 1 -100
t	=	ปี พ.ศ. 2557 - 2559

3.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยการใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Statistics) ได้มีกำหนดแนวทางในการศึกษา ดังนี้

3.4.1 ทำการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสืบค้นข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล, อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Debt / Equity Ratio) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี จาก www.setsmart.com

3.4.2 ทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

3.4.3 ทำการวัดค่าตัวแปร

3.4.4 ทดสอบสมมติฐานการวิจัย เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล โดยการวิเคราะห์สถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติดังนี้

- การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เป็นการหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระคืออัตราส่วนกำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีกับตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลว่าเป็นไปในทิศทางใดและสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด

- การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นวิธีการวิเคราะห์อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลที่มีความสัมพันธ์กันในลักษณะเชิงเส้น ซึ่งผลการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จะอยู่ในรูปของสมการถดถอยเชิงเส้น

3.4.5 สรุปและอภิปรายผลการศึกษา



บทที่ 4

ผลการศึกษา

ผลที่ได้จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล, อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Debt / Equity Ratio) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ของข้อมูลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 90 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2557 - พ.ศ. 2559 มาทำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regressions Analysis) ทั้งนี้ผู้ศึกษาขอเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามลำดับดังนี้

4.1 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์

ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อตรวจสอบระดับทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ ด้วยการใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation) แบบเพียร์สัน

ตารางที่ 4.1 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation) ระหว่างตัวแปร (N = 270)

ตัวแปร	LnDvd. Yield	NPM	LnROE	LnROA	LnD/E Ratio	LnP/BV
LnDvd. Yield	1					
NPM	-.012	1				
LnROE	.008	.284**	1			
LnROA	.065	.464**	.714**	1		
LnD/E Ratio	-.039	-.074	-.535**	-.035	1	
LnP/BV	-.246**	.203**	.495**	.514**	-.178**	1

ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

จากตารางที่ 4.1 ความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปรในแต่ละด้าน (Correlation) มีความสัมพันธ์น้อยกว่า 0.75 ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์อยู่ในระดับปานกลาง จึงไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity)

4.2 การทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

4.2.1 การทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระทุกตัว (Collinearity) โดยใช้ค่าขยายตัวของความแปรปรวน (VIF) หรือค่าความคลาดเคลื่อนยินยอม (Tolerance) โดยที่

ค่า Tolerance ยังมีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นน้อย แต่ถ้าค่า Tolerance มีค่าเข้าใกล้ศูนย์ แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ มาก ซึ่งทำให้เกิด Multicollinearity ถ้าค่า Multicollinearity ต่ำกว่า 0.1 แสดงว่ามีภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) ขั้นรุนแรง และถ้าค่าต่ำกว่า 0.2 แสดงว่ามีปัญหาอยู่ในระดับมาก (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2555)

ค่า VIF ถ้ามีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ มาก ถ้าค่า VIF มากกว่า 10 แสดงว่าก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุได้ (Muticollinearity)

ตาราง 4.2 แสดงผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
NPM	.755	1.325
LnROE	.221	4.528
LnROA	.253	3.953
LnD/E Ratio	.454	2.201
LnP/BV	.700	1.430

จากตาราง 4.2 ผลการวิเคราะห์ค่า Tolerance มีค่าตั้งแต่ 0.221 - 0.755 ซึ่งมากกว่า 0.2 (Muticollinearity) และค่า VIF ของตัวแปรอิสระ มีค่าตั้งแต่ 1.325 - 4.528 ซึ่งต่ำกว่า 5 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity)

4.2.2 การวิเคราะห์ความแปรปรวนระหว่างตัวแปรตาม คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล กับตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt / Equity Ratio) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio: P/BV) ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ครั้งนี้ สามารถพยากรณ์ตัวแปรตามได้หรือไม่ โดยมีกำหนดสมมติฐานดังนี้

สถิติทดสอบ

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

$$H_1 : \beta_i \text{ อย่างน้อย 1 ค่า } \neq 0 ; i = 1, 2, 3, 4$$

ตารางที่ 4.3 การทดสอบ ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	48.034	5	9.607	8.165	.000 ^{**}
Residual	310.615	264	1.177		
Total	358.649	269			

จากตาราง 4.3 ผลการวิเคราะห์พบว่า sig F = .000 มีค่าน้อยกว่า 0.05 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงปฏิเสธ H_0 นั่นคือ มี $\beta_i \neq 0$ อย่างน้อย 1 ตัวแปร แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระบางตัวแปรมีอิทธิพลหรือมีความสัมพันธ์สามารถนำมาใช้การพยากรณ์ตัวแปรตามได้

4.2.3 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงิน โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regressions Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ สมการในการพยากรณ์มีดังนี้

$$\text{LNDvd. Yield} = \beta_0 + \beta_1 \text{NPM}_{i,t} + \beta_2 \text{LNROE}_{i,t} + \beta_3 \text{LNROA}_{i,t} + \beta_4 \text{LND/E Ratio}_{i,t} + \beta_5 \text{LNP/BV}_{i,t} + e_{i,t}$$

โดยมีการกำหนดสมมติฐานดังนี้

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

ตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงิน

ตัวแปร	B	SE	t	P-Value
ค่าคงที่ (a)	.378	.217	1.736	.084
NPM	-.010	.007	-1.499	.135
LnROE	-.247	.151	-1.637	.103
LnROA	.603	.153	3.942	.000**
LnD/E	-.241	.099	-2.436	.015**
LnP/BV	-.509	.088	-5.764	.000**
R ² = .134 Adjusted R ² = .118 Sig < 0.05				
ตัวแปรตาม = อัตราการจ่ายเงินปันผล				

จากตาราง 4.4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับ อัตรากำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นและ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ผลที่ได้รับพบว่า อัตรากำไรสุทธิและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น

ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ $p < 0.05$ ทั้งนี้ $p = .135$ และ .103 จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_1 และ H_2 ตามลำดับ

นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ $p < 0.05$ ทั้งนี้ $p = .000$ จึงยอมรับสมมติฐาน H_3 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ $p < 0.05$ ทั้งนี้ $p = .015$ และ $.000$ จึงยอมรับสมมติฐาน H_4 และ H_5

ตาราง 4.5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
H_1 : อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน	ปฏิเสธ (ไม่มีนัยสำคัญ)
H_2 : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน	ปฏิเสธ (ไม่มีนัยสำคัญ)
H_3 : อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน	ยอมรับ (มีนัยสำคัญ)
H_4 : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน	ยอมรับ (มีนัยสำคัญ)
H_5 : อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน	ยอมรับ (มีนัยสำคัญ)

จากตาราง 4.5 แสดงผลการทดสอบของแต่ละสมมติฐานเปรียบเทียบกับที่ตั้งไว้ จากการทดสอบสมมติฐาน H_1 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้จึงปฏิเสธสมมติฐานข้อนี้ แสดงให้เห็นว่าไม่ว่ากิจการจะมีอัตรากำไรสุทธิสูงหรือต่ำ ก็ไม่มีผลต่อการกำหนดการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

สมมติฐาน H₂ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้จึงปฏิเสธสมมติฐานข้อนี้ แสดงให้เห็นว่าไม่ว่ากิจการจะมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงหรือต่ำ ก็ไม่มีผลต่อการกำหนดการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

สมมติฐาน H₃ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้จึงยอมรับข้อนี้ แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีผลต่อการกำหนดการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

สมมติฐาน H₄ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้จึงยอมรับข้อนี้ แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลต่อการกำหนดการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

สมมติฐาน H₅ อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีความสัมพันธ์ทางลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้จึงยอมรับข้อนี้ แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีผลต่อการกำหนดการจ่ายเงินปันผลของกิจการ



บทที่ 5

สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาครั้งนี้ได้มีวัตถุประสงค์ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาข้อมูลระหว่างปี 2557 - 2559 โดยพิจารณาจากบริษัทที่ถูกจัดอันดับอยู่ในกลุ่ม SET 100 โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปีและแบบแสดงรายข้อมูลประจำปี (56-1) ในช่วงปี พ.ศ. 2557 - 2559 จำนวน 90 บริษัท กลุ่มตัวอย่าง 270 ตัวอย่าง ในการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้ศึกษาใช้สถิติวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อตรวจสอบระดับทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ ด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation) แบบเพียร์สัน และทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regressions Analysis) ซึ่งผลการศึกษาที่ได้รับจากการวิเคราะห์ข้างต้นสามารถสรุปได้ดังนี้

5.1 สรุปและอภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dvd. Yield) กับตัวแปรอิสระ 4 ตัวแปร ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Debt / Equity Ratio) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio: P/BV) ผลที่ได้จากการศึกษาพบว่า

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (Dvd. Yield) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล (Dvd. Yield) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ เมื่อมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น มีผลทำให้อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (Dvd. Yield) ก็เพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Debt / Equity Ratio) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio: P/BV) มีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเพิ่มสูงขึ้น มีผลทำให้ อัตราส่วนเงินปันผลตอบ(Dvd. Yield) แทนลดลง

จากผลการศึกษาชี้ให้เห็นได้ว่าอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว มีผลกระทบต่อการอัตราส่วน ผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถ อธิบายได้ดังนี้

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dvd. Yield) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ัญญา เจริญภักดี (2553) และวิสา รัตตประดิษฐ์ (2552) อาจเกิดจากการจ่ายเงินปันผลไม่ได้ขึ้นอยู่กับกำไร สุทธิของบริษัทเพียงอย่างเดียว แต่อาจเกี่ยวข้องกับปัจจัยอื่นๆ ประกอบด้วย เช่น รูปแบบของบริษัท นโยบาย การจ่ายเงินปันผล การสำรองเงินทุนเพื่อจะขยายกิจการ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) พบว่ามีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dvd. Yield) เนื่องจากอัตราส่วนนี้ชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการ นำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทนแก่บริษัท เมื่อบริษัทได้รับผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงก็จะมี การจ่ายเงินปัน ผลสูงเช่นเดียวกัน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นพบว่ามี ความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วน เงินปันผลตอบแทน (Dvd. Yield) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ นลินี เวชวิริยกุล (2551) และปัญญา ภูกร (2552) อาจเกิดจากการที่บริษัทเหล่านี้มีหนี้สินเพิ่มมากขึ้น ทำให้ต้องลดการจ่ายเงินปันผลลงหรือไม่มีการ จ่ายเงินปันผล และเนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องจัดสรรกำไรสุทธิประจำปีส่วนหนึ่งไว้ เป็นทุนสำรองไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิประจำปี หักด้วยขาดทุนสะสม จนกว่าทุนสำรองจำนวนไม่น้อย กว่าร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียน

อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio: P/BV) มีพบว่ามีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dvd. Yield) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของวิสา รัตตประดิษฐ์ (2552)

ข้อจำกัดของการศึกษา

การศึกษานี้มีข้อจำกัดทางด้านข้อมูลที่ใช้ความระมัดระวังก่อนนำผลการศึกษาไปใช้ดังต่อไปนี้

1. การศึกษานี้เก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม SET 100 เท่านั้น ซึ่งไม่ครอบคลุมถึงบริษัทจำกัดหรือนิติบุคคลอื่น ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. การศึกษานี้ศึกษาข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างปี 2557 - 2559

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจอาจทำการศึกษาในประเด็นเพิ่มเติมดังต่อไปนี้

1. การศึกษาในอนาคตอาจศึกษาความสัมพันธ์โดยใช้ข้อมูลผลการดำเนินงานแยกเป็นแต่ละไตรมาส โดยเพิ่มจำนวนปีให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่แม่นยำยิ่งขึ้น
2. การศึกษาในอนาคตอาจทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินอื่นเพิ่มเติม



บรรณานุกรม

- แก้วมณี อุทัยมย์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี, มหาวิทยาลัยศรีพระทุม
- กัลยา วานิชย์บัญชา.(2555). การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. (พิมพ์ครั้งที่ 20). กรุงเทพมหานคร: ศูนย์หนังสือจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557,พฤศจิกายน 5).ข้อมูลตัวเลขของอัตราส่วนทางการเงิน. สืบค้น จาก: www.setsmart.com
- ธัญญา เจริญภักดี. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทประเภทธุรกิจโรงแรม ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นลินี เวชวิริยกุล. (2551). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- บุญนาค เกิดสินธุ์, (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- เบญจวรรณ รัชส์สุธี. (2540). การเงินธุรกิจ. (พิมพ์ครั้งที่ 12). กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ชวนพิมพ์.
- ประพาฬ ยุคนธรธรรม. (2541). ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร: การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ปัญญา ภู่อกร. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญา บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

วิมล ประคัลภ์พงศ์, สมชาย เบ็ญจวรรณ และสุรัชย์ ภัทรบรรเจิด. (2542). การเงินธุรกิจ.

กรุงเทพมหานคร: สุภา.

วิสา รัตตประดิษฐ์. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนใจหมวดธุรกิจสื่อ และสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

สถาบันพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). การเงินธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

อารมณ รวีอินทร์. (2553). การวิเคราะห์หลักทรัพย์และการจัดกลุ่มหลักทรัพย์. ปทุมธานี: สำนักพิมพ์ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

Amarjit Gill, Nahum Biger and Ragendra Tibrewala (2007). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. The Open Business Journal, 2010, 3, 8-14.

Mohammed Amidu and Joshua Abor (2006). Determinants of divided payout ratios in Ghana. The Journal of Risk Finance Vol.7No.2, 136-145.



ภาคผนวก



ตารางผนวกที่ 1 รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา

ลำดับ	รหัส	รายชื่อ
1	AAV	บริษัท เอเซีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
2	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
3	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
4	ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
5	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
6	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
7	BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
8	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
9	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
10	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน)
11	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
12	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
13	BEAUTY	บริษัท บิวตี้ คอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)
14	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
15	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
16	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
17	BIG	บริษัท บิ๊ก คาเมร่า คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
18	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
19	BLA	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)
20	BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
21	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
22	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
23	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
24	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	รหัส	รายชื่อ
25	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
26	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
27	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
28	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
29	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
30	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
31	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
32	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
33	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
34	EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
35	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
36	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
37	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
38	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
39	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
40	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
41	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
42	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
43	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
44	KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
45	KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)
46	KKP	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)
47	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
48	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
49	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	รหัส	รายชื่อ
50	LHBANK	บริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เซียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
51	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
52	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
53	MALEE	บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
54	MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไชนแอนซ์ จำกัด (มหาชน)
55	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
56	MONO	บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
57	MTLS	บริษัท เมืองไทย ลิสซิง จำกัด (มหาชน)
58	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
59	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
60	PTL	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
61	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
62	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
63	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
64	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
65	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
66	ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)
67	SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1979 จำกัด (มหาชน)
68	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
69	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
70	SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
71	SIRI	บริษัท แสนลิริ จำกัด (มหาชน)
72	SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)
73	STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด
74	STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	รหัส	รายชื่อ
75	TASCO	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
76	TCAP	บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน)
77	THAIN	บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
78	THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
79	TISCO	บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
80	TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)
81	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
82	TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
83	TTA	บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนซีซีส์ จำกัด (มหาชน)
84	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
85	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
86	UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
87	TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
88	TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
89	VGI	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)
90	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)