

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผล
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

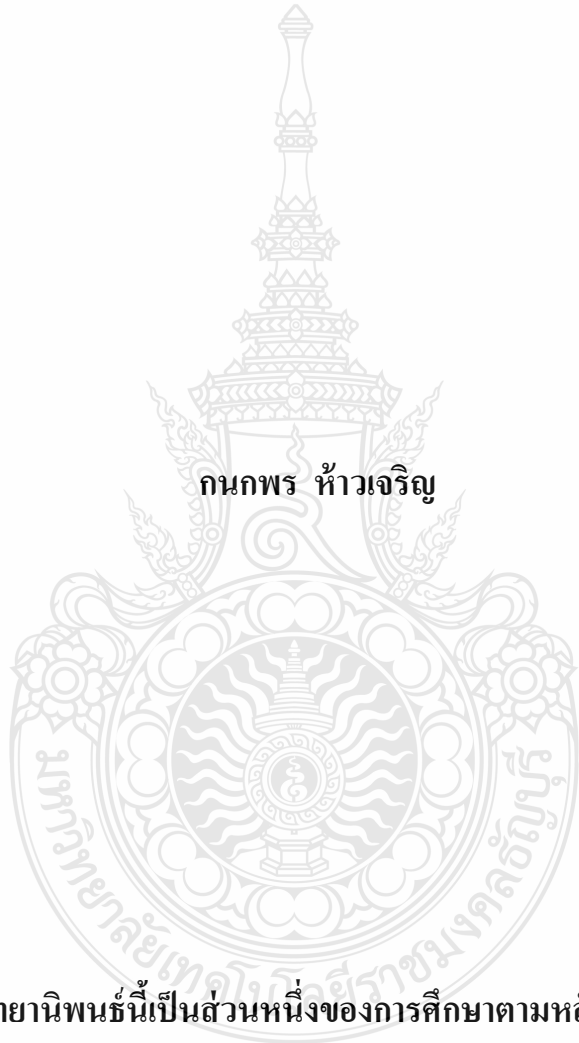
RELATIONSHIP BETWEEN EARNINGS QUALITY AND DIVIDEND
PAYMENT OF THE LISTED COMPANIES IN PROPERTY
AND CONSTRUCTION INDUSTRY GROUP IN
THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



กนกพร ห่าวเจริญ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการบัญชี
คณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผล
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง



กนกพร ห้าวเจริญ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการบัญชี
คณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

Relationship between Earnings Quality and Dividend Payment of the
Listed Companies in Property and Construction Industry Group in the
Stock Exchange of Thailand

ชื่อ - นามสกุล

นางสาวกนกพร ห่าวเจริญ

วิชาเอก

การบัญชี


อาจารย์ที่ปรึกษา


ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุภา ทองคง, ประ.ด.

ปีการศึกษา

2559

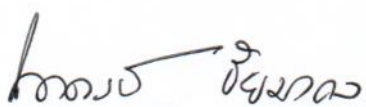
คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ชาติร์ จันทร โคลิกา, Ph.D.)


..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุภา คำพิทักษ์, ประ.ด.)


..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุภา ทองคง, ประ.ด.)

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี อนุมัติวิทยานิพนธ์ฉบับนี้
เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ


..... คณบดีคณะบริหารธุรกิจ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์นายตราพี ชัยมงคล, ประ.ด.)

วันที่ 5 เดือน กันยายน พ.ศ. 2560

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
ชื่อ - นามสกุล	นางสาวกนกพร หัวใจเจริญ
วิชาเอก	การบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุภา ทอคง, ปร.ค.
ปีการศึกษา	2559

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาคุณภาพกำไร การจ่ายเงินปันผล และความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยใช้ระดับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร เป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร ตามแบบจำลอง Modified Jones (1995)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553-2558 จำนวนทั้งสิ้น 94 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุกัญญัติจากรายงานทางการเงินของบริษัทในฐานะข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐาน ประกอบด้วย การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารมีค่าเฉลี่ย 0.1684 เท่าของสินทรัพย์รวมปีก่อน และมีค่าเฉลี่ยการจ่ายเงินปันผลในอัตราร้อยละ 27.52 ของกำไร หมาวธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้างมีคุณภาพกำไรต่ำกว่าหมาวธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และต่ำกว่าหมาวธุรกิจวัสดุก่อสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และพบว่า รายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ บริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงหรือมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารต่ำ จะมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง

คำสำคัญ: คุณภาพกำไร รายการคงค้าง รายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร การจ่ายเงินปันผล

Thesis Title	Relationship between Earnings Quality and Dividend Payment of the Listed Companies in Property and Construction Industry Group in the Stock Exchange of Thailand
Name - Surname	Miss Kanokporn Haowcharoen
Major Subject	Accounting
Thesis Advisor	Assistant Professor Supa Tongkong, Ph.D.
Academic Year	2016

ABSTRACT

The purposes of this research were to study earnings quality, dividend payment, and the relationship between earnings quality and dividend payment of the Listed Companies in the Property and Construction Industry Group in the Stock Exchange of Thailand. The proxy used as the representative for earnings quality was the levels of discretionary accruals, which was based on the Modified Jones Model (1995).

The sample of this study was comprised of 94 companies listed in the Property and Construction Industry Group in the Stock Exchange of Thailand from 2010 to 2015. The secondary data were collected from each company's financial statement report on the database of the Stock Exchange of Thailand. Descriptive statistics including mean, maximum, minimum, and standard deviation were used to analyze the data, and inferential statistics including Logistic Regression Analysis, Pearson's Product Moment Correlation Coefficient, and Multiple Linear Regression Analysis were also used to test the hypotheses at the 0.05 level of significance.

The results showed that the discretionary accruals of the companies in the Property and Construction Industry Group had an average 0.1684 times of the total assets of the previous year, while the mean for dividend payout ratio was at 27.52 percent. The findings also revealed that the earnings quality of the construction services sector was lower than that of the property development sector and the construction materials sector at the 0.05 level of significance. Moreover, The discretionary accruals had a negative relationship with the dividend payout ratio at the 0.05 level of significance, which was implied that high earnings quality companies with a lower level of discretionary accruals could have a higher level of dividend payout.

Keywords: earnings quality, accruals, discretionary accruals, dividend payment

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงอย่างสมบูรณ์ได้ด้วยความกรุณา และความอนุเคราะห์ของผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุภา ทองคง อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้กรุณาเสียสละเวลาให้คำปรึกษา คำแนะนำ และให้ข้อเสนอแนะในการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ อีกทั้งยังให้การสนับสนุนแก่ผู้วิจัยตลอดมาในการทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้ ให้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี ผู้ทำการศึกษาวิจัยขอขอบพระคุณอย่างสูงมา ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณรศ.ดร.ชาติรี จันทร โคติกา ประธานกรรมการสอบและกรรมการสอบผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุสุมา คำพิทักษ์ที่ได้ให้ความกรุณาแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ของงานวิจัยรวมทั้งเสียสละเวลาในการเป็นกรรมการสอบในครั้งนี้

ขอขอบพระคุณบิดามารดา และครอบครัวที่เปิดโอกาสให้ได้รับการศึกษาเล่าเรียนและเป็นกำลังใจให้แก่ผู้ศึกษาตลอดมาจนสำเร็จการศึกษา รวมถึงพี่น้อง เพื่อน ๆ MBA 57 ทุกคนที่เป็นกำลังใจให้เสมอ

สุดท้ายนี้ ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจ และหากการศึกษาวิทยานิพนธ์ในครั้งนี้มีสิ่งใดขาดตกบกพร่อง หรือไม่สมบูรณ์ประการใด ผู้ศึกษาขอกราบอภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

กนกพร ห้าวเจริญ

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(3)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(4)
กิตติกรรมประกาศ	(5)
สารบัญ	(6)
สารบัญตาราง	(8)
สารบัญภาพ	(9)
บทที่ 1 บทนำ	10
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	10
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย	11
1.3 สมมติฐานการวิจัย	12
1.4 ขอบเขตของการวิจัย	12
1.5 คำจำกัดความในการวิจัย	12
1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย	13
1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	13
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	14
2.1 แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและการบริหารกำไร	14
2.2 แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล	22
2.3 ข้อมูลทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	25
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	29
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	38
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	38
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	38
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	39
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	39

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์	42
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics).....	42
4.2 ผลการวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำแนกตามหมวดธุรกิจ	44
4.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผลโดยใช้ การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis).....	47
4.4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis).....	49
4.5 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis).....	52
4.6 ทดสอบสมมติฐาน	55
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผลและข้อเสนอแนะ	57
5.1 สรุปผลการวิจัย	57
5.2 การอภิปรายผลการวิจัย	59
5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย	61
5.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต	62
บรรณานุกรม	63
ภาคผนวก	66
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	67
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์	72
ประวัติผู้เขียน	82

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 กลุ่มอุตสาหกรรม และหมวดธุรกิจที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2558.....	27
ตารางที่ 2.2 สรุปผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง.....	33
ตารางที่ 3.1 ตารางตัวแปรในการวิจัย.....	40
ตารางที่ 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis).....	43
ตารางที่ 4.2 แสดงค่าสถิติพื้นฐานของ DCA ของแต่ละหมวดธุรกิจ.....	46
ตารางที่ 4.3 แสดงค่าความแปรปรวนของ DCA ในแต่ละหมวดธุรกิจ.....	46
ตารางที่ 4.4 ผลการทดสอบเปรียบเทียบรายคู่ (Post Hoc Test) ของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในแต่ละหมวดธุรกิจ.....	47
ตารางที่ 4.5 Classification Table.....	48
ตารางที่ 4.6 ค่าพารามิเตอร์ที่ประมาณได้จากการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก.....	48
ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์.....	49
ตารางที่ 4.8 Model Summary.....	52
ตารางที่ 4.9 ANOVA.....	53
ตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ.....	54
ตารางที่ 4.11 ผลสรุปการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก.....	55
ตารางที่ 4.12 ผลสรุปการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ.....	56

สารบัญภาพ

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย	หน้า 13
---------------------------------------	------------



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การสร้างธุรกิจประเภทใดก็ตาม เมื่อต้องการขยายธุรกิจให้เจริญเติบโตจะต้องมีการระดมเงินทุน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการขยายธุรกิจให้ก้าวหน้ายิ่งขึ้น การระดมทุนนั้นนำมาซึ่งปัจจัยในการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตามการลงทุนหรือระดมทุนเพียงผู้ประกอบการรายเดียวคงเป็นไปได้ยากจะต้องทำการระดมทุนจากผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ด้วยเพื่อให้เพียงพอ ดังนั้นทางเลือกที่น่าสนใจอย่างหนึ่งนั่นก็คือ การระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ โดยการผ่านกลไกของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นที่ตลาดที่ธุรกิจหรือกิจการต่าง ๆ สามารถจัดสรรหาทุนได้โดยตรงจากนักลงทุนหรือผู้ที่สนใจในการลงทุน ดังนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกอีกทางหนึ่งที่ให้นักลงทุนได้ลงทุนเพื่อได้ผลตอบแทนจากเงินปันผลหรือผลตอบแทนจากกำไร ดังนั้นนักลงทุนควรศึกษาข้อมูลการลงทุนให้ดีก่อนที่จะทำการลงทุน การตัดสินใจลงทุนในธุรกิจจะต้องมีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน การติดตามผลการดำเนินงานของบริษัท วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงินของบริษัทและการวิเคราะห์คุณภาพกำไรและเงินปันผลที่จะบ่งบอกถึงสถานะการเงินของบริษัทที่จะทำการลงทุน ซึ่งข้อมูลเหล่านี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน เพื่อป้องกันความเสียหายหรือป้องกันการความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการลงทุนเนื่องจากการวัดคุณภาพกำไรเป็นที่ยอมรับกันมากถึงการใช้จ่ายการคงค้างเป็นตัวแทนของการวัดคุณภาพกำไรเนื่องด้วยรายการคงค้างนั้นมีสาระแอบแฝงในการเป็นแหล่งกำเนิดของรายได้และค่าใช้จ่ายที่สำคัญของงบการเงินอันส่งผลกระทบต่อกำไรขาดทุนของธุรกิจ บางรายการ มีสาระสำคัญแอบแฝงอยู่มากจนอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการดังนั้นหากผู้ลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินความเสี่ยงจากการวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินได้ย่อมแสดงให้เห็นว่ารายการคงค้างนั้นมีผลกระทบต่อผลตอบแทนธุรกิจที่ผู้ลงทุนสนใจจะลงทุนเป็นสำคัญ การจ่ายเงินปันผลก็เช่นเดียวกันเป็นผลตอบแทนชนิดหนึ่งซึ่งจะสามารถบอกได้ถึงความสามารถในการบริหารจัดการของธุรกิจได้เป็นอย่างดี โดยถ้าพิจารณาถึงการบริหารกำไรแล้วก็น่าจะมีส่วนที่ส่งผลในการจ่ายเงินปันผลต่อสำหรับผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จะพิจารณาถึงผลตอบแทนที่จะได้รับจากการประเมินความเสี่ยงของธุรกิจที่ผู้ลงทุนสนใจจะลงทุน ดังนั้นคุณภาพกำไรซึ่งเป็นค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารจึงน่าจะมีส่วน

สำคัญในการอ้างอิงถึงการจ่ายเงินปันผลของกิจการ การจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราส่วนหนึ่งที่แสดงให้เห็นถึงผลประกอบการของกิจการที่สามารถให้ผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนได้

ในปัจจุบันมีผู้สนใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนักลงทุนจึงมองหาแนวทางหรือวิธีการวิเคราะห์งบการเงินของคุณภาพกำไรและเงินปันผลมาเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนทางธุรกิจ ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญมากและในปัจจุบันก็มีเครื่องมือในการวัดมูลค่าของข้อมูลในงบการเงินมากมายแต่ก็ยังไม่สามารถบอกได้ว่างบการเงินนั้นเชื่อถือได้มากน้อยเพียงใด เนื่องจากบางครั้งฝ่ายบริหารอาจจะนำวิธีการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีมาใช้เพื่อให้งบการเงินของกิจการออกมาในระดับตัวเลขที่ต้องการ เช่น ยืดเวลาการให้ Credit ในช่วงใกล้กับวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี กิจการอาจพยายามเพิ่มยอดขายเชื่อเพื่อทำให้ผลประกอบการในรอบระยะเวลาบัญชีปัจจุบันดีขึ้น

ดังนั้นผู้ศึกษาจึงมุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผล เพื่อเป็นแนวทางสำหรับผู้ที่สนใจ และอีกทั้งคุณภาพกำไรและการจ่ายเงินปันผลจะเป็นเครื่องมือในการประเมินการลงทุนของหลักทรัพย์ หรือสามารถเป็นเครื่องมือเตือนให้แก่ผู้ใช้งบการเงินใช้ความระมัดระวังในการวิเคราะห์งบเงินให้มากยิ่งขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1.2.2 เพื่อศึกษาการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1.2.3 เพื่อศึกษาการเปรียบเทียบความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำแนกตามหมวดธุรกิจ

1.2.4 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1.2.5 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1.3 สมมติฐานวิจัย

สมมติฐานงานวิจัยที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือ

1.3.1 คุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำแนกตามหมวดธุรกิจมีความแตกต่างกัน

1.3.2 ปัจจัยของคุณภาพกำไร (DCA) อายุบริษัท (AGE) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล

1.3.3 คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1.4 ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งประกอบไปด้วย 3 หมวดธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) และธุรกิจวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) ทั้งนี้ยกเว้นหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยนำเสนอความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผล จำนวน 94 บริษัท โดยใช้ข้อมูลแบบ Panel Data ซึ่งเป็นข้อมูล 6 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2553 - พ.ศ. 2558

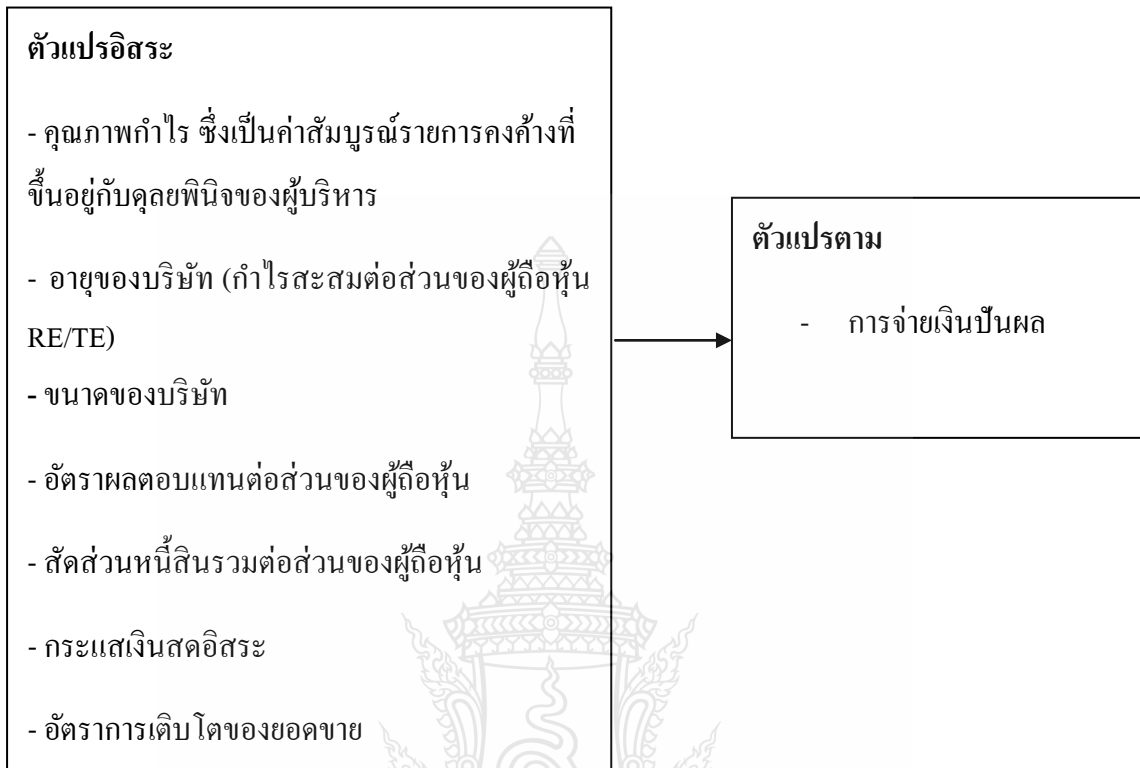
1.5 คำจำกัดความในการวิจัย

การบริหารกำไร หมายถึง การจัดการกำไรที่แท้จริงที่สะท้อนถึงผลประกอบการของบริษัทที่สามารถเชื่อถือได้ วัดจากรายการคงค้าง ซึ่งได้แก่ รายการคงค้างรวม รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร

การจ่ายเงินปันผล หมายถึง การจ่ายค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งมักเป็นการกระจายกำไร เมื่อบริษัทได้กำไรหรือส่วนเกิน บริษัทสามารถนำไปลงทุนในธุรกิจต่อ (เรียก กำไรสะสม) หรือสามารถจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นก็ได้

คุณภาพกำไร หมายถึง การบริหารกำไรเพื่อตอบสนองความต้องการผลการดำเนินงานทางการบัญชีให้เปลี่ยนไปในทิศทางที่ต้องการ

1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.7.1 สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์คุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.7.2 สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากวัตถุประสงค์ของการทำวิจัยนี้ในเรื่อง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ดังนั้นบทที่ 2 นี้จึงเป็นการศึกษาเอกสาร แนวคิด ทฤษฎี ความหมายและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจำแนกหัวข้อการทบทวนวรรณกรรมเป็น 3 หัวข้อสำคัญ ดังนี้

- 2.1 แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและการบริหารกำไร
- 2.2 แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล
- 2.3 ข้อมูลทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและการบริหารกำไร

2.1.1 ความหมายของคุณภาพกำไรและการบริหารกำไร

จากวรรณกรรมและตำราทางด้านการบัญชี ได้มีผู้ให้คำนิยามของคุณภาพกำไรที่แตกต่างกันออกไปเช่น คุณภาพกำไร หมายถึง ความสามารถของตัวเลขกำไรในอดีตที่สามารถนำมาพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต นอกจากนี้ยังมี The Financial Accounting Standards Board (FASB) ที่ได้กล่าวว่าคุณภาพกำไรคือ กำไรที่แท้จริง หรือกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานปกติ สามารถกลับเปลี่ยนมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนแปลงแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว สรุปแล้วว่าคุณภาพกำไร เป็นกำไรที่อยู่ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชีกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

Schroeder (1995) Earning management คือ ความพยายามอย่างแรงกล้าของผู้บริหารในการที่จะเพิ่มกำไรในระยะสั้น เชื่อว่า Earning management เป็นผลมาจากความเชื่อของผู้บริหารที่ว่ากำไรมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน Earning management ในความหมายของ Schroeder จึงมีตั้งแต่

1. การที่ผู้บริหารชะลอการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตและ/หรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนออกไปโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อยืดหยุ่นกำไร
2. การที่ผู้บริหารรับนโยบายบัญชีมาใช้เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ของกิจการที่ใช้อยู่

3. การที่ผู้บริหารรับมาตรฐานการบัญชีใหม่มาใช้ก่อนวันก่อนเริ่มมีผลบังคับใช้อย่างเป็นทางการ (Early adoption of new accounting standards)

Ayres (1994) Earning management หมายถึง การจัดโครงสร้างการรายงานกำไรหรือการจัดโครงสร้างการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตและ/หรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนเสียใหม่ด้วยความจงใจที่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อกำไรที่ผู้บริหารต้องการ Ayres ได้จัดจำแนกรูปแบบของการทำ Earning management ไว้ดังนี้

1. Accrual management หมายถึง การปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชี (เช่น อายุใช้งานของทรัพย์สิน จำนวนที่คาดว่าจะเก็บเงินได้จากลูกหนี้ ตลอดจนจำนวนเงินที่ค้างขึ้นเป็นรายการค้างรับ/ค้างจ่าย/จ่ายล่วงหน้า/รับล่วงหน้า ณ วันสิ้นงวดบัญชี) เพื่อเกลี้ยกำไรให้ไปสู่ทิศทางของเป้าหมายกำไรที่ผู้บริหารต้องการ

2. Adoption of mandatory accounting policies ซึ่งเป็นเรื่องของการตัดสินใจของผู้บริหารเกี่ยวกับงวดบัญชีที่กิจการจะเริ่มรับเอามาตรฐานการบัญชีที่ทางการประกาศใช้มาใช้อย่างเป็นทางการ

3. Voluntary accounting changes หมายถึง การเปลี่ยนแปลงจากหลักการบัญชีที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป ไปสู่อีกหลักการบัญชีหนึ่งที่ผู้บริหารเชื่อว่าจะช่วยสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานได้ดีกว่า

Mulford and Comiskey (1996) Earning management หมายถึง การปรับแต่งผลการดำเนินงานด้วยความจงใจที่จะสร้างภาพลักษณ์ของการดำเนินงานให้เปลี่ยนไปในทิศทางที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่งได้จำแนก Earning management ออกเป็น 5 รูปแบบดังนี้

1. การเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบันให้สูงขึ้น (Boosting current-year performance) เช่น การรับรู้รายได้เร็วกว่าที่ควรจะเป็น การสร้างรายได้ที่ไม่มีทางจะเกิดขึ้นได้จริง การขยับรายได้ของงวดบัญชีถัดไปเข้ามาเป็นรายได้ของงวดบัญชีปัจจุบัน

2. การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีไปตามดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accounting changes) เช่น การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหรือประมาณการทางบัญชีซึ่งไม่ได้เป็นไปตามข้อกำหนดใหม่ ๆ ของมาตรฐานการบัญชี หากแต่เป็นไปตามดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบันเป็นสำคัญ

3. การกำหนดช่วงเวลาที่จะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงาน (Timed management actions) เช่น การตัดสินใจขายสินทรัพย์ที่ได้มาในราคาต่ำ (เช่น ที่ดิน) ไปในช่วงเวลาที่ราคาของสินทรัพย์นั้นปรับตัวสูงขึ้นเพื่อชดเชยกับผลการดำเนินงานที่ลดลง การตัดสินใจในลักษณะนี้

จึงเท่ากับเป็นการที่ฝ่ายบริหารซื้อเวลาเพื่อตกแต่งผลการดำเนินงานให้ดูดีไปเรื่อย ๆ จนกว่าผลการดำเนินงานที่แท้จริงจะปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้น

4. การลดกำไรของงวดปัจจุบันลง (Reducing current year performance) เช่น การลดอายุการใช้งานของสินทรัพย์ถาวรลง การตัดจำหน่ายค่าความนิยมของกิจการที่ซื้อมาในอัตราเร่ง การพิจารณาสินทรัพย์บางรายการเป็นรายการที่มีการเสื่อมในมูลค่าลงเพื่อเร่งการตัดจำหน่ายเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุน

5. การล้างบาง (The big bath) มีลักษณะคล้ายคลึงกับการลดกำไรของงวดปัจจุบันลง ทั้งนี้โดยการล้างผลขาดทุนทั้งหมดให้หมดไปในงวดปัจจุบัน เพื่อให้สามารถแสดงกำไรในอนาคตต่อไปได้โดยไม่ยาก

2.1.2 คุณลักษณะของคุณภาพกำไร (Shipper and Vincent, 2003)

จากนิยามที่ได้กล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่าไม่มีนิยามใดของคุณภาพกำไรที่ถือว่าเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปซึ่งขึ้นอยู่กับผู้วิเคราะห์แต่ละคนจะเข้าใจหรือให้ความหมายของคุณภาพกำไรแตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์แต่ละคนอย่างไรก็ตามสำหรับลักษณะของคุณภาพกำไรของกิจการมีลักษณะร่วมกันดังนี้คือ

1. คุณภาพกำไรมีที่มาจากช่วงเวลาที่เกิดกำไร (Earning Quality Constructs Derived From Time-Series Properties of Earnings) ช่วงระยะเวลาจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรใน 2 ลักษณะคือ

1.1 คุณภาพกำไรต้องเป็นกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องกัน (Persistence) กล่าวคือจะต้องเป็นกำไรที่เกิดขึ้นอย่างยั่งยืนมีลักษณะที่คงที่หรือเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องสม่ำเสมอ (Sustainable Earnings) ปราศจากกำไรที่มีลักษณะการเกิดขึ้นอย่างชั่วคราวซึ่งการวัดคุณภาพของกำไรมาจากการพิจารณาความยั่งยืนของกำไรนั้นมีที่มาจากมุมมองประโยชน์ในการตัดสินใจ (Predictability) ซึ่งจะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินมีความสามารถมากยิ่งขึ้นในการคาดการณ์เรื่องที่สนใจ ดังนั้นมุมมองของการพยากรณ์จึงคล้ายกับมุมมองของกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจแต่อย่างไรก็ตามความสามารถของกำไรในการพยากรณ์กำไรในอนาคตนั้นก็ค่อนข้างมีความซับซ้อนเนื่องมาจากการเปลี่ยนกำไรที่ทำโดยผู้บริหารซึ่งอาจจะมีผลต่อความสามารถของกำไรที่ใช้พยากรณ์

1.2 คุณภาพกำไรควรมีความผันผวนน้อย (Variability) เป็นกำไรที่มีความสม่ำเสมอไม่เปลี่ยนแปลงไปจากอดีตมากนักหรือมีความผันผวนจากแนวโน้มตัวเลขกำไรในอดีตน้อย

2. คุณภาพกำไรที่มาจากความสัมพันธ์ระหว่างกำไรรายการคงค้างและกระแสเงินสด (Earnings Quality Constructs Derived from the Relation Among Income, Accruals and Cash) ภายใต้

แนวคิดนี้มองว่ากำไรของกิจการนั้นมี 2 องค์ประกอบด้วยกันคือ องค์ประกอบที่เป็นรายการคงค้าง และองค์ประกอบที่เป็นเงินสดโดยกำไรที่มีองค์ประกอบของรายการคงค้างสูงจะเป็นกำไรที่ด้อยคุณภาพ ในขณะที่กำไรที่มีองค์ประกอบของเงินสดสูงจะเป็นกำไรที่มีคุณภาพ จากแนวคิดนี้ได้นำตัวแบบในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากกระแสเงินสดและรายการคงค้างดังนี้

2.1 อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกำไรที่แสดงให้เห็นว่ากำไรที่มีคุณภาพกำไรควรจะใกล้เคียงกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งเป็นแนวคิดที่ถูกต้อง อย่างไรก็ตามแพร่หลายในตำราเกี่ยวกับการวิเคราะห์รายงานทางการเงินเพราะกำไรของกิจการประกอบด้วยรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานดังนั้นกำไรที่มีรายการคงค้างเป็นส่วนประกอบเกินปกติจึงเป็นกำไรที่ด้อยคุณภาพ

2.2 คุณภาพกำไรที่วัดจากการเปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างรวมที่เป็นองค์ประกอบของกำไรซึ่งการเปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างรวมจะสะท้อนถึงการจัดการกำไรโดยฝ่ายจัดการและสะท้อนถึงคุณภาพกำไรในทิศทางตรงกันข้าม

2.3 การประมาณรายการคงค้างที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ไม่ปกติโดยใช้ความคลาดเคลื่อนจากสมการถดถอยของรายการคงค้างรวมของวิธีการทางบัญชีอาจแสดงให้เห็นถึงการบริหารกำไรได้เช่นเดียวกัน โดยงานวิจัยภายใต้แนวคิดนี้ได้แก่งานวิจัยของ Jones (1991 cited in Schipper and Vincent, 2003) ซึ่งต่อมาตัวแบบนี้ได้ถูกนำมาปรับปรุงโดย Dechow et al. (1995 cited in Schipper and Vincent, 2003)

2.4 การประมาณการด้วยวิธีทางตรงของความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างและเงินสดโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยของการเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนระหว่างรอบระยะเวลาปัจจุบันรอบระยะเวลาก่อนหน้าและรอบระยะเวลาถัดไปค่าที่เหลือจากการวิเคราะห์ดังกล่าวจะใช้ประเมินคุณภาพกำไรซึ่งงานวิจัยภายใต้แนวคิดนี้ได้แก่งานวิจัยในอดีตของ Dechow and Dichev (2002 cited in Schipper and Vincent, 2003)

3. คุณภาพกำไรที่มาจากแนวคิดเชิงคุณภาพกำไรในแม่บทการบัญชีของ FASB (Earnings Quality Constructs Derived from Qualitative Concepts in the FASB's Conceptual Framework) เป็นกำไรที่เป็นตัวสรุปที่ชี้ให้เห็นผลการดำเนินงานในขณะที่แม่บทการบัญชีเน้นที่ความมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจดังนั้นคุณภาพกำไรจึงประเมินจากการเป็นข้อมูลทางบัญชีที่เกี่ยวข้องในการตัดสินใจ เชื่อถือได้เปรียบเทียบกันได้และเข้าใจได้

วรงค์ดี ทูมมานนท์ (2547) กล่าวว่าคุณภาพกำไรอาจจะมองได้จากข้อพิจารณาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลโดยที่ความสามารถในปัจจุบันของกิจการในการจ่ายเงินปันผลหรือความใกล้เคียงกัน

ระหว่างตัวเลขกำไรกับเงินสดจากการดำเนินงานที่สามารถนำไปจัดสรรในรูปของเงินปันผลนั้นเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สะท้อนถึงคุณภาพของกำไรกิจการที่มีคุณภาพกำไรนอกจากจะมีเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอต่อการนำไปจ่ายเงินปันผลแล้วยังต้องสามารถกลับไปลงทุนในสินทรัพย์หรือจ่ายชำระหนี้ได้ด้วย

2.2.3 ตัวแบบที่ใช้ในการจัดการกำไร

หลักการพื้นฐานที่สำคัญของการจัดการกำไรคือ การแยกส่วนประกอบของรายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals) ออกเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) กับรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) โดยที่การจัดการกำไรนั้นจะเท่ากับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ซึ่งวัดค่าโดยการนำรายการคงค้างรวม (Total Accruals) หักด้วยรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) โดยตัวแบบที่ใช้ในการวัดค่ารายการคงค้างรวม (Total Accruals) มี 2 ตัวแบบดังต่อไปนี้ ส่วนตัวแบบที่ใช้วัดค่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) จะกล่าวในหัวข้อถัดไป

1. ตัวแบบวิธีการโดยใช้งบแสดงฐานะการเงิน ซึ่งคำนวณโดย

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta CASH_t - \Delta CL_t + \Delta DCL_t - DEP_t$$

โดย	TA_t	=	รายการคงค้างรวม
	ΔCA_t	=	การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน
	$\Delta CASH_t$	=	การเปลี่ยนแปลงในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด
	ΔCL_t	=	การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาว
	ΔDCL_t	=	การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาวที่จะครบกำหนดใน 1 ปี และการเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียนอื่นของหนี้สินหมุนเวียนทั้งหมด
	DEP_t	=	ค่าเสื่อมราคาที่ได้รับรู้เป็นค่าใช้จ่ายในปีปัจจุบัน

2. ตัวแบบวิธีการโดยใช้งบกระแสเงินสด ซึ่งคำนวณโดย

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

โดย	TA_t	=	รายการคงค้างรวม
	NI_t	=	กำไรสุทธิก่อนหักรายการพิเศษ
	CFO_t	=	กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน

ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้จะใช้ตัวแบบวิธีการโดยใช้งบกระแสเงินสดในการวัดค่ารายการคงค้างรวม เนื่องจากผลการศึกษาของ Collins และ Hribar (1999) พบว่าวิธีการวัดค่ารายการคงค้างรวมโดยใช้ตัวแบบวิธีการโดยใช้งบแสดงฐานะการเงิน ยังมีข้อบกพร่องเพราะวิธีการดังกล่าวไม่ได้พิจารณาถึงความเป็นไปได้ของรายการคงค้างรวมทั้งหมด ดังนั้น Collins และ Hribar (1999) จึงได้เสนอให้ใช้ตัวแบบวิธีการโดยใช้งบกระแสเงินสด

2.2.4 เทคนิคในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร

1. เทคนิค Accruals component

Sloan (1996) ได้ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของเกณฑ์คงค้างว่าส่งผลถึงคุณภาพกำไร โดยพิจารณาถึงกำไรสุทธิทางการบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งวัดจากเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ และรายการที่ไม่ได้จ่ายเป็นเงินสด เช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าใช้จ่ายตัดบัญชี โดยใช้รูปแบบจำลองดังนี้

$$\text{Accruals component} = \frac{(\Delta CA - \Delta CASH) - (\Delta CL - \Delta STD - \Delta TP) - Dep}{\text{Average total assets}}$$

ΔCA = การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน

$\Delta CASH$ = การเปลี่ยนแปลงในเงินสด

ΔCL = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน

ΔSTD = การเปลี่ยนแปลงในหนี้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี

ΔTP = การเปลี่ยนแปลงในภาษีเงินได้

Dep = ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี

Average total Assets = สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย

ต่อมาในปี 1999 Sloan ได้ทำการพัฒนาแนวคิดในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากปี 1996 โดยมุ่งเน้นไปที่ การวัดรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (Working capital accruals) และการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (Total net operation accruals) ทั้ง 2 วิธีจะคำนวณหาตัววัดคุณภาพกำไร ซึ่งเรียกว่า Accruals component โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

1. รายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน = การเพิ่มขึ้นของลูกหนี้ + การเพิ่มขึ้นของสินค้า + การลดลงของเจ้าหนี้และค่าใช้จ่ายค้างจ่าย + การลดลงของภาษีเงินได้ค้างจ่าย + การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น หรือ การลดลงของหนี้สินหมุนเวียนอื่น

2. รายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ = กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ - กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการดำเนินงาน

เมื่อได้ค่า Accruals component แล้ว Sloan นำค่าทั้งสองข้างต้นหารด้วยสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ยเป็นอัตราส่วนคงค้าง เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกำไรระหว่างบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกันได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนคงค้าง} = \frac{\text{จำนวนเงินคงค้าง}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

โดยที่ สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย = (สินทรัพย์รวมปีก่อน + สินทรัพย์รวมปีปัจจุบัน)/2

2. Non-Discretionary Accruals (รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร)

งานวิจัยส่วนใหญ่ที่ศึกษารายการคงค้างมักจะแบ่งประเภทตามการควบคุมของผู้บริหารเพื่อทดสอบการจัดการกำไร โดยสร้างโมเดลเพื่อแยกมูลค่ารายการคงค้างรวมนั้นเป็น รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารจะช่วยให้งบการเงินสะท้อนผลการดำเนินงานของบริษัทได้ดียิ่งขึ้น แต่รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร นั้นจะสื่อถึงเจตนาที่ต้องการบิดเบือนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท

The DeAngelo Model (1986) จำนวนรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) จะเป็นผลต่างระหว่างยอดรวมของรายการคงค้างในปีปัจจุบันซึ่งหารด้วยสินทรัพย์รวมปีก่อนกับรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) โดยตัวแบบที่ใช้ในการคำนวณค่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) คือ

$$\begin{aligned} \text{โดย } NDA_t &= TA_{t-1}/A_{t-2} \\ NDA_t &= \text{รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารในปีปัจจุบัน} \\ TA_{t-1} &= \text{รายการคงค้างรวมปีก่อน} \\ A_{t-2} &= \text{สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวดของสองปีที่ผ่านมา} \end{aligned}$$

The Jones Model (1991) ได้สร้างแบบจำลองใหม่ตามแนวคิดว่าการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) จะคงที่เสมอสำหรับบริษัทหนึ่ง ๆ ซึ่ง Jones ได้พยายามควบคุมผลกระทบของเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจของบริษัทที่มีผลต่อรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) ตัวแบบที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) คือ

$$\begin{aligned} \text{โดย } NDA_t &= \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t/A_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t/A_{t-1}) \\ NDA_t &= \text{รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารในปีปัจจุบัน} \end{aligned}$$

- ΔREV_t = การเปลี่ยนแปลงของรายได้ในปีปัจจุบันกับปีที่ผ่านมา
- PPE_t = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิของปีปัจจุบัน
- A_{t-1} = สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวดของปีที่ผ่านมา
- $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย ซึ่งได้มาจากสมการถดถอยดังนี้

$$TA_t/A_{t-1} = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t/A_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t/A_{t-1})$$

แต่ถ้าผู้บริหารจัดการกำไรผ่านยอดขายโดยเฉพาะยอดขายเชื่อ แบบจำลองของ Jones (1991) นี้จะไม่สามารถตรวจจับการจัดการกำไรนั้นได้ เพราะตัวแบบจำลองจะไม่ถือว่ายอดขายเชื่อ นั้นเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร

The Modified Jones (1995) เป็นการดัดแปลงแบบจำลองของ Jones (1991) โดย Dechow, Sloan and Sweeney ได้เพิ่มตัวแปรการเปลี่ยนแปลงของยอดขายเชื่อ (ΔREC_t) เพื่อลบกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ (ΔREV_t) โดยมาจากหลักการพื้นฐานว่าผู้บริหารสามารถจัดการกำไรผ่านการรับรู้รายได้ของยอดขายเชื่อได้ง่ายกว่าการจัดการกำไรผ่านทางรายได้จากการขายเงินสด ซึ่งตัวแบบที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) คือ

$$NDA_t = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_t - \Delta REC_t)/A_{t-1}] + \alpha_3(PPE_t/A_{t-1})$$

โดย ΔREC_t = การเปลี่ยนแปลงของยอดลูกหนี้สุทธิในปีปัจจุบันกับปีที่ผ่านมา (ตัวแปรอื่น ๆ เหมือนกับสมการของ The Jones Model)

แนวคิดแบบจำลอง Modified Jones (1995) มองว่าการเปลี่ยนแปลงทั้งหมดของยอดขายเชื่อ มาจากการจัดการกำไร ซึ่งอาจทำให้การประมาณรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารเกินกว่าความเป็นจริง ทำให้แบบจำลองนี้ยังไม่สมบูรณ์มากนัก แต่อย่างไรก็ดี งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไรยังนิยมใช้แบบจำลอง Modified Jones (1995)

สรุปคุณภาพกำไรในการวิจัยครั้งนี้หมายถึง กำไรที่แท้จริงที่สะท้อนถึงผลประกาศของ บริษัทที่สามารถเชื่อถือได้ วัดจากรายการคงค้าง ซึ่งได้แก่ รายการคงค้างรวม รายการคงค้างที่ควบคุมได้ และรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้

2.2 แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

2.2.1 ความหมายของการจ่ายเงินปันผล

การจ่ายเงินปันผล คือ การจ่ายกำไรตามสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่นำมาลงทุนในกิจการ หลังจากที่บริษัทได้รับเงินลงทุนจากผู้ถือหุ้น เพื่อนำมาลงทุนจนเกิดกำไรขึ้น โดยสามารถจ่ายปันผลตอบแทนในรูปของเงินสด หรือหุ้นปันผล

2.2.2 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

เป็นทฤษฎีที่กล่าวว่า ผู้บริหารย่อมมีข้อมูลข่าวสาร มากกว่าผู้ลงทุน การตัดสินใจเรื่องโครงสร้างเงินทุนจึงเป็นสัญญาณ (Signals) ให้ผู้ลงทุนรู้ว่าผู้บริหาร มีความเห็นอย่างไร กรณีที่ผู้บริหารคาดว่ากิจการจะดีจะเลือกใช้โครงสร้างที่มีอัตราหนี้สินสูง เพื่อไม่ต้องจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นรายใหม่ กรณีที่ผู้บริหารคาดว่ากิจการจะขาดทุน จะเลือกใช้วิธีการเพิ่มหุ้นสามัญเพื่อดึงผู้ลงทุนรายใหม่เข้า มาร่วมรับผลขาดทุน Lintner (1956) ได้ทำการศึกษาพบว่าผู้บริหารเห็นว่าผู้ถือหุ้นชอบอัตราการจ่ายเงินปันผลแบบคงที่และมีการจ่ายเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ผู้บริหารจะจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นก็ต่อเมื่อเชื่อว่าบริษัทสามารถจะรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นนี้ต่อไปในอนาคต ดังนั้นการพยากรณ์กำไรในอนาคตจึงมีความสำคัญ ส่วนการจ่ายเงินปันผลลดลงจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อผู้บริหารคิดว่าจะไม่สามารถแก้ไขให้เหตุการณ์นี้ได้อย่างรวดเร็ว โดยปกติแล้วผู้บริหารไม่ชอบที่จะลดการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นผู้บริหารต้องการตัววัดทางการเงินที่ทำให้สามารถตัดสินใจเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลได้อย่างเหมาะสม ซึ่งกำไรนั้นเป็นปัจจัยที่ผู้บริหารให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่งในการตัดสินใจนโยบายเงินปันผล ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลจึงใช้เป็นเครื่องมือของการส่งสัญญาณให้กับนักลงทุนที่สนใจในการลงทุนในบริษัทนั้นๆ ให้ทราบถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ การส่งสัญญาณโดยการจ่ายเงินปันผล มีแนวคิดที่คล้ายกับการใช้หนี้สิน เป็นสัญญาณการเพิ่มหนี้สิน โดยบริษัทหรือกิจการมีความเชื่อว่าสามารถจ่ายดอกเบี้ยและข้อผูกพันอื่น ๆ ได้ ซึ่งอย่างไรก็ตามการจ่ายเงินปันผลมากขึ้นอาจจะเป็นสัญญาณที่บอกว่าบริษัทหรือกิจการไม่มีโครงสร้างที่ดีในการลงทุน

2.2.3 ทฤษฎีต้นทุนตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีต้นทุนตัวแทน คือ การควบคุมการทำงานของพนักงานในองค์กร เพื่อตรวจสอบการปฏิบัติภารกิจที่เป็นประโยชน์ต่อองค์กร โดยทั่วไปองค์กรที่มีพนักงานจำนวนมากจะมีต้นทุนส่วนนี้สูงกว่าองค์กรขนาดเล็ก

Agency theory มองว่ามนุษย์เรานั้นย่อมมีแรงผลักดันที่สามารถจะทำได้ทุกอย่างเพื่อประโยชน์ส่วนตัว ดังนั้นผู้บริหารพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าให้กับกิจการของตนเองและในเวลา

เดียวกันก็จะเอื้อให้กับตนเองด้วย ผู้บริหารเหล่านี้ เราเรียกว่า ตัวแทน (Agency) เจ้าของกิจการโดยยินยอมให้ตัวแทน ดำเนินการบริหารการจัดการและกิจการของตนเองให้แทนควบคู่ไปกับการให้ผลตอบแทนกับตัวแทน ซึ่งความสัมพันธ์ที่กล่าวมานั้นก่อให้เกิดปัญหาเกี่ยวกับตัวแทน (Agency Problem) ซึ่งผู้บริหารจึงเลือกใช้การจัดการกำไร (Earning Management) เพื่อให้ตนเองบรรลุถึงผลประโยชน์ที่ตนเองคาดหวัง (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2547)

Easterbrook (1974) ได้กล่าวสรุปว่า เหตุผลที่บริษัทจ่ายเงินปันผลเนื่องมาจากต้องการลดต้นทุนจากตัวแทนของบริษัทลง โดยบริษัทจะอาศัยการจ่ายเงินปันผลเป็นเครื่องมือทางอ้อมในการตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหาร และนอกจากนี้องค์กรหรือบริษัทจะพิจารณาการจ่ายเงินปันผลในระดับที่เหมาะสม ซึ่งเป็นระดับที่ไม่ทำให้เกิดการได้เปรียบและเสียเปรียบระหว่างเจ้าหน้าที่และผู้ถือหุ้น

2.2.4 ทฤษฎีอายุของกิจการ (Business Life cycle theory)

Churchill and Lewis (1983) มีการกล่าวว่า วัฏจักรของบริษัทนั้นแบ่งออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่ ช่วงเริ่มต้น (Start-Up) ช่วงเติบโต (Growth) ช่วงอิมมัตูริตี้ (Maturity) ช่วงถดถอย (Decline) โดยที่บริษัทที่อยู่ในช่วงเริ่มต้นและช่วงเติบโตนั้นจำเป็นต้องใช้เงินทุนสูง ทำให้บริษัทอาจไม่สามารถที่จะทำการประกาศจ่ายเงินปันผลได้ แต่บริษัทที่มีอายุเพิ่มมากขึ้นจนเริ่มเข้าสู่ภาวะอิมมัตูริตี้และถดถอยจะมีการคืนผลตอบแทนให้แก่นักลงทุนมากกว่าการเก็บกำไรไว้ลงทุนเหมือนกับบริษัทที่มีอายุน้อยและอยู่ในช่วงเติบโต ซึ่งทำให้บริษัทที่มีอายุน้อยมักไม่ค่อยมีการจ่ายปันผลขึ้น ในขณะที่บริษัทที่มีอายุมากจะมีการประกาศจ่ายเงินปันผลที่สูง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของสกุรักษ์ อังคสุโข (2553) ที่พบว่าบริษัทที่มีอายุมากขึ้นจะมีการประกาศจ่ายปันผลมากขึ้น และ (benartzi et al ., 1997 ; grullon et al ., 2002) นอกจากนี้สามลักษณะที่พบว่ามีอิทธิพลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผล ซึ่งได้แก่ผลตอบแทนการลงทุน, โอกาส และขนาด ที่ยืนยันทฤษฎีวงจรชีวิต บริษัทที่ค่อนข้างใหญ่และผลกำไรมากขึ้นมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผล Thanatavee (2011) ได้ศึกษานโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนไทย โดยพบว่าบริษัทที่มีอัตรากำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง จะทำให้มีการจ่ายเงินปันผลสูงตามไปด้วย

2.2.5 แนวคิดของกระแสเงินสดอิสระ (Free cash flow hypothesis)

การลงทุนคงจะเป็นปัจจัยอีกอย่างหนึ่งที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากผู้บริหารของกิจการหรือบริษัทมักจะทำการสำรองกำไรที่ดำเนินงานได้ในปีประกอบการของบริษัทให้เพียงพอต่อการเติบโตในอนาคตตามนโยบายที่ได้มีการกำหนดไว้ล่วงหน้าทำให้ไม่สามารถประกาศในการจ่ายเงินปันผลได้ตามที่ได้วางแผนเอาไว้ โดยเฉพาะในบริษัทหรือกิจการที่มีการขยายตัวของสินทรัพย์สูง หรือคาดว่าจะมีการลงทุนในอนาคต บริษัทหรือกิจการ

เหล่านี้จำเป็นจะต้องใช้เงินทุนมากขึ้น จึงจำเป็นต้องจำกัดการใช้กำไรส่วนหนึ่งเอาไว้ในรูปแบบของกำไรสะสมหรือกำไรสะสมจัดสรร ผลที่จะตามมาอาจจะทำให้บริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้

โดยอัตราส่วนทางการเงินที่น่าจะมีความเหมาะสมในการสะท้อนปัจจัยในด้านการลงทุนมากที่สุดคือกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) โดยเชื่อว่ากระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) น่าจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล นั่นคือเมื่อบริษัทหรือกิจการมีกระแสเงินสดอิสระสูง ย่อมส่งผลให้เห็นว่าบริษัทหรือกิจการมีกระแสเงินสดนำไปใช้จ่าย ดังนั้นบริษัทหรือกิจการที่มีกระแสเงินสดอิสระสูงย่อมมีแนวโน้มที่จะสามารถประกาศจ่ายเงินปันผลได้ต่างจากบริษัทที่มีกระแสเงินสดอิสระที่ค่อนข้างต่ำแสดงให้เห็นว่าบริษัทหรือกิจการมีสภาพคล่องในเรื่องของกระแสเงินสดค่อนข้างต่ำจึงอาจทำให้บริษัทสามารถประกาศจ่ายเงินปันผลได้ในช่วงระยะเวลาดังกล่าวได้

ศุภลักษณ์ (2553) ได้หาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินนั้นคือกระแสเงินสดกับการประกาศจ่ายเงินปันผล และอัตราการจ่ายเงินปันผล โดยพบว่ากระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล แต่มีความสัมพันธ์กับการประกาศจ่ายเงินปันผล แต่มีงานวิจัยของ Tigue (2006) ได้แย้งว่าการใช้กระแสเงินสดโดยการนำกำไรสุทธิมาบวกกับรายการที่ไม่เป็นตัวแทนเงินอย่างเดียวไม่สามารถสะท้อนความสัมพันธ์กับการประกาศจ่ายปันผลหรืออัตราการจ่ายปันผลได้ดีนัก เนื่องจากไม่ได้มีการหักเงินลงทุนของบริษัทออกก่อน โดยกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ที่น่าจะเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่มีความเหมาะสมกับการใช้หาความสัมพันธ์นั้นจะต้องมีการหักเงินลงทุนของบริษัทเพื่อรองรับการเติบโตของบริษัทในอนาคตออกไปก่อน จึงจะสามารถสะท้อนถึงกระแสเงินสดส่วนที่เหลือของบริษัทที่จะนำไปจ่ายปันผลได้อย่างแท้จริง ดังนั้นบริษัทที่กระแสเงินสดเยอะก็อาจจะส่งผลในการจ่ายเงินปันผล

สรุปเงินปันผลเป็นตัวสัญญาณหรือสัญญาณของข้อมูล (Information Signal) การที่กิจการได้ทำการจ่ายเงินปันผล (Cash dividend) ออกไปในอัตราที่สูง ทำให้นักลงทุนอาจจะมองว่าเป็นสัญญาณที่ดีเพราะการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น หมายถึง บริษัทที่นักลงทุนสนใจในการลงทุนนั้นความสามารถทำกำไรที่เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นราคาหุ้นจะเพิ่มสูงขึ้นเวลาที่กิจการทำการจ่ายเงินปันผล และราคาหุ้นจะลดลงเวลาที่ธุรกิจลดหรืองดจ่ายเงินปันผลเงินปันผลทำให้กระแสเงินสด (Free Cash Flow) ในบริษัทลดลง ทำให้เป็นการตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารที่คิดเอาประโยชน์จากกระแสเงินสดคงเหลือ ทำให้ต้นทุนของตัวแทน (Agency Costs) ลดลง ดังนั้นราคาหุ้นจะเพิ่มสูงขึ้นเวลาที่ธุรกิจจ่ายเงินปันผล

2.3 ข้อมูลทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์ฯ

ตลาดทุนไทยมีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อมา แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ รวมถึงพัฒนาการของตลาดทุนของไทยในยุคนั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค เริ่มจาก “ตลาดหุ้นกรุงเทพ” (Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชน และต่อมาเป็น “ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ภายใต้ชื่อภาษาอังกฤษว่า The Securities Exchange of Thailand

การจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ

การจัดตั้งตลาดหุ้นของไทยเริ่มขึ้นในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด โดยในปีต่อมาได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดและเปลี่ยนชื่อเป็น “ตลาดหุ้นกรุงเทพ” (Bangkok Stock Exchange) ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นกรุงเทพ ก็ไม่ได้รับความสนใจมากนัก มูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาทในปีพ.ศ. 2511 และ 114 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2514 การซื้อขายหุ้นก็มีมูลค่าถึง 87 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2515 แต่การซื้อขายหุ้นก็ยังคงไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ต่ำสุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้น และในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลง เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอในเรื่องตลาดทุน

การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพจะไม่ประสบความสำเร็จ แต่แนวความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบและได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นทางการนั้นได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้นแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) จึงได้เสนอแผน การจัดตั้งตลาดทุนดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรก โดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวกและมาตรการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสมในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม รอบบิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดทุนไทยในเวลาต่อมา

ในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข “ประกาศคณะปฏิวัติ ที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน” การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแล การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนได้ ในปี พ.ศ. 2518 รูปแบบทางกฎหมายต่าง ๆ ได้รับการปรับแก้จนลงตัว และในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกและได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น “The Stock Exchange of Thailand” (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550)

โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุนไทย

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ

บทบาทตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญ ดังนี้

1. ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ดำเนินธุรกิจใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง
3. การดำเนินธุรกิจอื่น ๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

จากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) กลุ่มอุตสาหกรรมและบริษัทที่จะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 704 บริษัท สามารถแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมได้ 8 กลุ่ม และหมวดธุรกิจ 25 หมวด ดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 กลุ่มอุตสาหกรรม และหมวดธุรกิจที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2558

กลุ่มอุตสาหกรรม		หมวดธุรกิจ	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร Agro & Food Industry (AGRO)	Agribusiness (AGRI)	ธุรกิจการเกษตร	
	Food & Beverage (FOOD)	อาหารและเครื่องดื่ม	
สินค้าอุปโภคบริโภค Consumer Products (CONSUMP)	Fashion (FASHION)	แฟชั่น	
	Home & Office Products (HOME) Personal Products & Pharmaceuticals (PERSON)	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	
	Banking (BANK)	ธนาคาร	
ธุรกิจการเงิน Financials (FINCIAL)	Finance & Securities (FIN) Insurance (INSUR)	เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต	
	สินค้าอุตสาหกรรม Industrials (INDUS)	Automotive (AUTO)	ยานยนต์
		Industrial Materials & Machinery (IMM)	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
Paper & Printing Materials (PAPER)		กระดาษและวัสดุการพิมพ์	
Petrochemicals & Chemicals (PETRO)		ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	
Packaging (PKG) Steel (STEEL)		บรรจุภัณฑ์ เหล็ก	
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง Property & Construction (PROPCON)	Construction Materials (CONMAT)	วัสดุก่อสร้าง	
	Construction Services (CONS) Property Fund & REITs (PF&REITs)	บริการรับเหมาก่อสร้าง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนใน อสังหาริมทรัพย์	

ตารางที่ 2.1 กลุ่มอุตสาหกรรม และหมวดธุรกิจที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ปี 2558 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	
ทรัพยากร Resources (RESOURC)	Property Development (PROP)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
	Energy & Utilities (ENERG)	พลังงานและสาธารณูปโภค
	Mining (MINE)	เหมืองแร่
บริการ Services (SERVICE)	Commerce (COMM)	พาณิชย์
	Health Care Services (HEALTH)	การแพทย์
	Media & Publishing (MEDIA)	สื่อและสิ่งพิมพ์
	Professional Services (PROF)	บริการเฉพาะกิจ
	Tourism & Leisure (TOURISM)	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
	Transportation & Logistics (TRANS)	ขนส่งและโลจิสติกส์
เทคโนโลยี Technology (TECH)	Electronic Components (ETRON)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
	Information & Communication Technology (ICT)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการ สื่อสาร

ลักษณะการดำเนินงาน ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

1. เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517
2. ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน
3. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ
4. เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518
5. ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2515
6. การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแล

บริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน

สมาชิกภาพองค์กรระหว่างประเทศ

1. สหพันธ์ตลาดหลักทรัพย์ภาคพื้นเอเชียและโอเชียเนีย (Asian and Oceanian Stock Exchanges Federation - AOSEF) ตลาดหลักทรัพย์ฯ เข้าเป็นสมาชิกในปี พ.ศ. 2525
2. องค์กรคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นานาชาติ (International Organization of Securities Commissions -IOSCO) ตลาดหลักทรัพย์ฯ เข้าเป็นสมาชิกประเภท full member ในปีพ.ศ. 2533 และเปลี่ยนเป็น affiliate member ในปี พ.ศ. 2535 เนื่องจากการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
3. สหพันธ์ตลาดหลักทรัพย์นานาชาติ (The World Federation of Exchanges - WFE) ตลาดหลักทรัพย์ฯ เข้าเป็นสมาชิกในปี 2533 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550)

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Sirait, F. & Siregar, V. S. (2014) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับคุณภาพกำไร จุดมุ่งหมายของการค้นคว้านี้คือ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลและคุณภาพกำไร พิจารณาจากการจ่ายเงินปันผล 4 ลักษณะ คือ สถานการณ์จ่ายเงินปันผล ขนาดเงินปันผล การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลและการจ่ายเงินปันผลคงที่ โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่าง 90 บริษัท จากบริษัทอุตสาหกรรมผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในช่วงปี 2005 - 2009 ทำการทดสอบสมมติฐานโดยวิธี Multiple regression จากการศึกษพบว่า การจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ทางบวกกับคุณภาพกำไรและไม่พบว่าขนาดของเงินปันผลที่มีขนาดใหญ่เป็นตัวบ่งชี้คุณภาพกำไรที่สูงกว่า

อิสริย์ โชวีวัฒนา (2552) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวัดคุณภาพกำไรจากเงินปันผลตอบแทน โดยการใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างรวมของกิจการกับรายการคงค้างที่ควบคุมได้รายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้มาเป็นตัววัดคุณภาพกำไรของกิจการโดยใช้ตัวแบบของการวัดคุณภาพกำไรตามรายการคงค้างมาจากตัวแบบ Modified Jones' Model ในการวิจัยใช้ทุกกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยกเว้นกลุ่มสถาบันการเงินทั้งหมดใช้ช่วงเวลาปี พ.ศ. 2546-2550 ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ด้วยวิธี Stepwise มาเป็นตัววัดความสัมพันธ์ จากการวิจัยพบว่าความสัมพันธ์ที่วิจัยเกิดขึ้น

เป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นเงินปันผลตอบแทนมีส่วนเกี่ยวข้องถึงคุณภาพกำไรจริงตามความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นกับรายการคงค้าง

โสภา มุลสม (2555) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของอุตสาหกรรมการเกษตรและอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของอุตสาหกรรมการเกษตรและอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งข้อมูลอยู่ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2553 โดยวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยค่าสถิติเชิงพรรณนาแล้วทำการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน จากการวิจัยพบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

ประไพพิศ สวัสดิ์รัมย์ (2556) ได้ศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไรและปัจจัยที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร ทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2554 เป็นระยะเวลา 6 ปีโดยใช้การวิเคราะห์ Multiple regression จากการวิจัยพบว่าประเภทธุรกิจมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรในทิศทางตรงกันข้ามเฉพาะการวัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างรวม ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ ในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไรเฉพาะการวัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างรวมและอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไรเฉพาะการวัดคุณภาพกำไรจากความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ส่วนงานวิจัยของ คารรัตน์ สุขแก้ว (2557) ได้ศึกษาเรื่อง การส่งสัญญาณและการลดต้นทุนตัวแทน โดยใช้นโยบายเงินปันผลในประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาแนวโน้มในการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลและปริมาณการจ่ายเงินปันผลตามทฤษฎีส่งสัญญาณและการลดต้นทุนตัวแทนจากกระแสเงินสดอิสระ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทศนิยม แบบ Panel Data ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาปี พ.ศ. 2552 - 2556 ใช้การประมาณค่าด้วยวิธี Panel Random-Effect Tobit จากการศึกษาพบว่ากิจการที่มีมูลค่าเพิ่มสูง ความสามารถในการทำกำไรสูงและมีการจ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมาที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล เช่นเดียวกับการทดสอบ Robustness ของกลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่กิจการที่มีภาระหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวสามารถส่งสัญญาณเกี่ยวกับแนวโน้มของการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลและปริมาณการจ่ายเงินปันผลเพื่อลดความ

ไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลได้ ส่วนกิจการที่มีกระแสเงินสดอิสระ และการกำกับดูแลกิจการที่ดีจาก สักส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลส่งผลให้ต้นทุนตัวแทนลง และขณะที่คณะกรรมการอิสระที่มีระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งเท่ากับหรือมากกว่า 15 ปี มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลทำให้ไม่สามารถลดต้นทุนตัวแทนได้

งานวิจัยของ นวชล คุณากรมงคล (2556) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการ กำกับกับการจ่ายเงินปันผล โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำกับ การจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ที่ถูก จัดอันดับ 100 ลำดับแรกในปี พ.ศ. 2554 ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้คือ ข้อมูลทุดิติภูมิจาก รายงานทางการเงินในปี พ.ศ. 2554-2555 ของบริษัทจากฐานข้อมูลออนไลน์ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย มีกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 86 บริษัท ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งวิเคราะห์ ข้อมูลโดยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ จากการศึกษาพบว่า ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับ คุณพินิจของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นผลมา จากความแตกต่างจากข้อกำหนดและนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท และตัวแปรควบคุมที่มา พิจารณาร่วมในการวิจัยพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้าง ที่ขึ้นอยู่กับคุณพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนทุน หมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับคุณพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญ

งานวิจัยของ นลินี เวชวิริยกุล (2551) ได้ทำการศึกษาเรื่องการศึกษาปัจจัยที่มีต่อการจ่ายเงิน ปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่ม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้ ข้อมูลทุดิติภูมิที่เป็นรายปี พ.ศ. 2546 - 2550 กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่มีข้อมูลในช่วงเวลาทั้งหมด 5 ปี ซึ่งมีทั้งหมด 29 บริษัท ศึกษาด้วยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน(Multiple regression) ด้วยวิธีกำ สองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล นั้นหมายความว่าถ้าอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น จะมีผล ทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง นอกจากนี้พบว่าจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ อัตราการจ่ายเงินปันผลนั่นคือ ถ้าจำนวนผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

งานวิจัยของ นกมล สังข์ลาย (2557) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรรฐกิจกับการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรรฐกิจกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาข้อมูลย้อนหลังตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2557 เป็นระยะเวลา 4 ปี จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมและกระแสเงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท สำหรับขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

และนอกจากนี้งานวิจัยของ ธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2557) ได้ศึกษาเรื่อง นโยบายการจ่ายเงินปันผลและผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียน มีวัตถุประสงค์เพื่อหาปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลา พ.ศ. 2548 - 2553 ผลการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Random Effects Logit และ Random Effects Tobit ซึ่งพบว่าปัจจัยช่วงอายุของกิจการมีผลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีอายุของกิจการ นอกจากนี้พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลปีก่อนหน้าเป็นอีกปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจในการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน

ตารางที่ 2.2 สรุปผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้ศึกษา	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
Sirait, F. & Siregar, V. S. (2014)	ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับคุณภาพกำไร	จุดมุ่งหมายของการค้นคว้านี้คือเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลและคุณภาพกำไร	โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่าง 90 บริษัท จากบริษัทอุตสาหกรรมการผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในช่วงปี 2005 - 2009 ทำการทดสอบสมมติฐานโดยวิธี Multiple regression	จากการศึกษาพบว่า การจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ทางบวกกับคุณภาพกำไรและไม่พบว่าขนาดของเงินปันผลที่มีขนาดใหญ่เป็นตัวบ่งชี้คุณภาพกำไรที่สูงกว่า
อิสรีย์ โขวีวิวัฒนา (2552)	ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวัดคุณภาพกำไรจากเงินปันผลตอบแทน	โดยการใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างรวมของกิจการกับรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้มาเป็นการวัดคุณภาพกำไรของกิจการโดยใช้ตัวแบบของการวัดคุณภาพกำไรตามรายการคงค้างมาจากตัวแบบ Modified Jones' Model ในการวิจัยใช้ทุกกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยกเว้นกลุ่มสถาบันการเงินทั้งหมด ใช้ช่วงเวลาปี พ.ศ. 2546-2550 ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ด้วยวิธี Stepwise มาเป็นตัววัดความสัมพันธ์	จากการวิจัยพบว่าความสัมพันธ์ที่วิจัยเกิดขึ้นเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นเงินปันผลตอบแทนมีส่วนเกี่ยวข้องถึงคุณภาพกำไรจริงตามความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นกับรายการคงค้าง

ตารางที่ 2.2 สรุปผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ชื่อผู้ศึกษา	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
โสกา มุลสม (2555)	ความสัมพันธ์ ระหว่างคุณภาพ กำไรกับการ เปลี่ยนแปลง การจ่ายเงินปัน ผลของ อุตสาหกรรม การเกษตรและ อาหารที่จัด ทะเบียนใน ตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษา ความสัมพันธ์ ระหว่างคุณภาพ กำไรกับการ เปลี่ยนแปลงการ จ่ายเงินปันผลของ อุตสาหกรรม การเกษตรและ อาหารที่จัด ทะเบียนใน ตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	ข้อมูลอยู่ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2553 โดยวิเคราะห์ข้อมูล เบื้องต้นด้วยค่าสถิติเชิง พรรณนาแล้วทำการ วิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ เพียร์สัน	พบว่าความสัมพันธ์ที่วิจัย เกิดขึ้นเป็นความสัมพันธ์ ในทิศทางเดียวกัน ดังนั้น เงินปันผลตอบแทนมี ส่วนเกี่ยวข้องถึงคุณภาพ กำไรจริงตาม ความสัมพันธ์ที่เกิด ขึ้นกับรายการคงค้าง
ประไพพิศ สวัสดิรัมย์ (2556)	คุณภาพกำไร และปัจจัยที่ ส่งผลต่อ คุณภาพกำไร ของบริษัทใน ตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาคุณภาพ กำไรของบริษัท จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษา ความสัมพันธ์ของ ปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อคุณภาพกำไร	ทำการเก็บข้อมูลจากงบ การเงินของบริษัทในช่วง ระหว่างปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2554 เป็นระยะเวลา 6 ปีโดยใช้การวิเคราะห์ Multiple regression	จากการวิจัยพบว่าประเภท ธุรกิจมีความสัมพันธ์กับ คุณภาพกำไรในทิศทาง ตรงกันข้ามเฉพาะการวัด คุณภาพกำไรจากรายการคง ค้างรวม ขนาดของกิจการมี ความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกับคุณภาพกำไรเฉพาะ การวัดคุณภาพกำไรจาก รายการคงค้างรวมและ อัตราส่วนหนี้สินและ ส่วนของผู้ถือหุ้นมี ความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกับคุณภาพกำไร เฉพาะการวัดคุณภาพ กำไรจากความเพียงพอ ของกระแสเงินสดจาก การดำเนินงาน

ตารางที่ 2.2 สรุปผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ชื่อผู้ศึกษา	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
คารารัตน์ สุขแก้ว (2557)	การส่งสัญญาณ และการลดต้นทุน ตัวแทน โดยใช้ นโยบายเงินปันผล ในประเทศไทย	โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อหาแนวโน้มใน การตัดสินใจจ่ายเงิน ปันผลและปริมาณ การจ่ายเงินปันผล ตามทฤษฎีส่ง สัญญาณและการลด ต้นทุนตัวแทนจาก กระแสเงินสดอิสระ	ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็น ข้อมูลทศนิยม แบบ Panel Data ของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยในช่วงเวลาปี พ.ศ. 2552 - 2556 ใช้การ ประมาณค่าด้วยวิธี Panel Random-Effect Tobit	การศึกษาพบว่ากิจการที่มี มูลค่าเพิ่มสูง ความสามารถ ในการทำกำไรสูงและมีการ จ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมา ความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ อัตราการจ่ายเงินปันผล เช่นเดียวกับการทดสอบ Robustness ของกลุ่มที่มีการ จ่ายเงินปันผลสูงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่กิจการที่มีภาระ หนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่ง ผลการศึกษาดังกล่าวสามารถ ส่งสัญญาณเกี่ยวกับแนวโน้ม ของการตัดสินใจจ่ายเงิน ปันผลและปริมาณการจ่ายเงิน ปันผลเพื่อลดความไม่เท่า เทียมกันของข้อมูลได้ ส่วน กิจการที่มีกระแสเงินสด อิสระ และการกำกับดูแล กิจการที่ดีจากสัดส่วนผู้ถือหุ้น รายใหญ่มีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงิน ปันผลส่งผลให้ต้นทุน ตัวแทนลง และขณะที่ คณะกรรมการอิสระที่มี ระยะเวลาในการดำรง ตำแหน่งเท่ากับหรือมากกว่า 15 ปี มีความสัมพันธ์เชิงลบ กับอัตราการจ่ายเงินปันผลทำ ให้ไม่สามารถลดต้นทุน ตัวแทนได้

ตารางที่ 2.2 สรุปผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ชื่อผู้ศึกษา	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
นवल คุณากรมงคล (2556)	ความสัมพันธ์ ระหว่างการจัดการ กำไรกับการจ่ายเงิน ปันผล	โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่าง การจัดการกำไรกับ การจ่ายเงินปันผลของ บริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม ดัชนีหลักทรัพย์ที่ถูก จัดอันดับ 100 ลำดับ แรก	ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ ข้อมูลทศัญฉุภิจากรายงาน ทางการเงินในปี พ.ศ. 2554- 2555 ของบริษัทจาก ฐานข้อมูลออนไลน์ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 86 บริษัท ยกเว้นบริษัทที่อยู่ใน อุตสาหกรรมการเงิน ซึ่ง วิเคราะห์ข้อมูลโดยสมการ ถดถอยเชิงพหุคูณ	การศึกษาพบว่า ค่าสัมบูรณ์ของ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับ ดุลพินิจของผู้บริหารไม่มี ความสัมพันธ์กับอัตราการ จ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากความ แตกต่างจากข้อกำหนดและ นโยบายการจ่ายเงินปันผลของ บริษัท และตัวแปรควบคุมที่มา พิจารณาร่วมในการวิจัยพบว่า ขนาดของบริษัทมี ความสัมพันธ์เชิงลบกับค่า สัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วน หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนมี ความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่า สัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญ
นลินี เวชวิรัชกุล (2551)	การศึกษาปัจจัยที่มี ต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทกลุ่ม อุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรม อาหารที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผล ต่ออัตราการจ่ายเงิน ปันผลของบริษัทกลุ่ม อุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรม อาหารที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	ใช้ข้อมูลทศัญฉุภิจที่เป็นรายปี พ.ศ. 2546 – 2550 กลุ่ม ตัวอย่างเป็นบริษัทที่มีข้อมูล ในช่วงเวลาทั้งหมด 5 ปี ซึ่งมี ทั้งหมด 29 บริษัท ศึกษาด้วย วิธีการสร้างสมการถดถอย เชิงซ้อน(Multiple regression) ด้วยวิธีกำลัง น้อยที่สุด (Ordinary Least Squares)	พบว่า อัตราส่วนหนี้สินมี ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกัน ข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล นั่นหมายความว่าถ้าอัตราส่วน หนี้สินเพิ่มสูงขึ้น จะมีผลทำให้ อัตราการจ่ายเงินผลลดลง นอกจากนี้พบว่าจำนวนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกับอัตราการจ่ายเงินปันผล นั่นคือ ถ้าจำนวนผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้น จะทำให้อัตราการ จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ณ ระดับ นัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 2.2 สรุปผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ชื่อผู้ศึกษา	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
นภคล สังข์ลาย (2557)	ความสัมพันธ์ ระหว่างวงจรรธุรกิจ กับการจ่ายปันผล ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างวงจรรธุรกิจ กับการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ทำการศึกษาข้อมูลย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2557 เป็น ระยะเวลา 4 ปี จากการ วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ	พบว่า อัตราส่วนกำไรสะสม ต่อสินทรัพย์รวมและกระแส เงินสดอิสระ มีความสัมพันธ์ อย่างมีนัยสำคัญในทิศทาง เดียวกับการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท ในขณะที่ อัตราส่วนผลตอบแทนจาก สินทรัพย์รวมและอัตราส่วน ราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี มีความสัมพันธ์อย่างมี นัยสำคัญในทิศทางตรงกัน ข้ามกับการจ่ายเงินปันผลของ บริษัท สำหรับขนาดของ บริษัทและอัตราส่วนหนี้สิน ต่อสินทรัพย์รวมไม่มี ความสัมพันธ์อย่างมี นัยสำคัญกับการจ่ายเงินปัน ผลของบริษัท
ธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2557)	นโยบายการ จ่ายเงินปันผลและ ผลกระทบต่อ บริษัทจดทะเบียน	วัตถุประสงค์เพื่อหา ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับ การกำหนดนโยบาย เงินปันผลของบริษัท จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ซึ่งใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลา พ.ศ. 2548 - 2553 โดยใช้ แบบจำลอง Random Effects Logit และ Random Effects Tobit	พบว่าปัจจัยช่วงอายุของ กิจการมีผลต่อการตัดสินใจ จ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้อง กับทฤษฎีอายุของกิจการ นอกจากนี้พบว่า นโยบายการ จ่ายเงินปันผลปีก่อนหน้าเป็น อีกปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจ ในการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากนโยบายการจ่ายเงิน ปันผลเป็นเครื่องมือในการส่ง สัญญาณให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือ นักลงทุน

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาคูณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในปี พ.ศ. 2553 - 2558 ผู้วิจัยได้ดำเนินการศึกษา โดยมีระเบียบวิธีตามขั้นตอนในการศึกษาดังนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

เนื้อหาในการศึกษาครั้งนี้จะทำการรวบรวมข้อมูลของตัวแปรคุณภาพกำไรที่วัดจากรายการคงค้างและข้อมูลการจ่ายเงินปันผล ที่ทำการเปิดเผยในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยข้อมูลที่ใช้ศึกษาเป็นข้อมูลรายปี จำนวน 6 ปี อยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2553 - 2558 ลักษณะของข้อมูลแบบ Panel Data ซึ่งมีทั้งหมด 94 บริษัท โดยมีรายชื่อบริษัทดังตารางที่ 1 (ภาคผนวก ก)

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ

$$Y(DPO)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(DCA)_{i,t} + \beta_2(AGE)_{i,t} + \beta_3(SIZE)_{i,t} + \beta_4(ROE)_{i,t} + \beta_5(LEV)_{i,t} + \beta_6(CFC)_{i,t} + \beta_7(SALEGROWTH)_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

ส่วนประกอบของตัวแบบมีดังนี้

DPO	หมายถึง	อัตราการจ่ายเงินปันผล
DCA	หมายถึง	คุณภาพกำไร
AGE	หมายถึง	อายุของบริษัท
SIZE	หมายถึง	ขนาดของบริษัท
ROE	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
LEV	หมายถึง	สัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
FCF	หมายถึง	กระแสเงินสดอิสระ
SALE GROWTH	หมายถึง	อัตราการเติบโตของบริษัท

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้จะใช้ข้อมูลทุติภูมิ (Secondary Data) โดยแหล่งข้อมูลที่ใช้มาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งประกอบไปด้วยข้อมูลจากรายงานทางการเงินของบริษัท เช่น เงินปันผลจ่าย กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นต้น ซึ่งทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลใน SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) เป็นบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อรวบรวมข้อมูลนำมาวิเคราะห์และทำแบบบันทึกโดยรวบรวมข้อมูลลงในโปรแกรม Microsoft Office Excel เพื่อใช้ในการคำนวณหาค่าของตัวแปรที่ต้องการศึกษา

3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณหารายการคงค้างรวมทั้งหมดของบริษัท (TA) ตามวิธีการใช้งบกระแสเงินสด จากสมการดังนี้

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

ขั้นตอนที่ 2 ประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยใช้วิธีสมการถดถอย เพื่อนำไปแทนในสมการถัดไป

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

ขั้นตอนที่ 3 คำนวณหารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA)

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1})$$

ขั้นตอนที่ 4 คำนวณหารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (DCA)

$$DCA_{it} = [TA_{it}/A_{it-1}] - NDA_{it}$$

โดย

DCA_{it}	=	รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร
TA_{it}	=	รายการคงค้างรวมทั้งหมดของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t
NI_{it}	=	กำไรสุทธิก่อนหักรายการพิเศษของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t
CFO_{it}	=	กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t
NDA_{it}	=	รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร
A_{it-1}	=	สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ $t-1$
ΔREV_{it}	=	รายได้ของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t ลบกับรายได้ของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ $t-1$

ΔREC_{it} = ลูกหนี้การค้าสุทธิของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t ลบกับลูกหนี้การค้าสุทธิของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t-1

PPE_{it} = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t

ขั้นตอนที่ 5 นำรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (DCA) เข้าไปแทนในสมการในการวิจัยครั้งนี้ คือ

$$Y(DPO)_{it} = \beta_0 + \beta_1(DCA)_{it} + \beta_2(AGE)_{it} + \beta_3(SIZE)_{it} + \beta_4(ROE)_{it} + \beta_5(LEV)_{it} + \beta_6(CFC)_{it} + \beta_7(SALEGROWTH)_{it} + \epsilon_{it}$$

ส่วนประกอบของตัวแบบมีดังนี้

DPO	หมายถึง	อัตราการจ่ายเงินปันผล
DCA	หมายถึง	คุณภาพกำไร
AGE	หมายถึง	อายุของบริษัท
SIZE	หมายถึง	ขนาดของบริษัท
ROE	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
LEV	หมายถึง	สัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
FCF	หมายถึง	กระแสเงินสดอิสระ
SALE GROWTH	หมายถึง	อัตราการเติบโตของบริษัท

ตารางที่ 3.1 ตารางตัวแปรในการวิจัย

ตัวแปร	ความหมายของตัวแปร	วิธีการหาค่าตัวแปร
AGE	อายุของบริษัท	อัตราส่วนกำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (RE/TE)
SIZE	ขนาดของบริษัท	ค่าสื่อกลางธรรมชาติของมูลค่าสินทรัพย์รวม
ROE	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น
LEV	สัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	หนี้สินหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น
FCF	กระแสเงินสดอิสระ	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เงินลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

ตารางที่ 3.1 ตารางตัวแปรในการวิจัย (ต่อ)

ตัวแปร	ความหมายของตัวแปร	วิธีการหาค่าตัวแปร
SALE GROWTH	อัตราการเติบโตของบริษัท	การเปลี่ยนแปลงของยอดขายของปีปัจจุบันและปีที่ t-1 หารด้วยยอดขายปีที่ t-1
DPO	อัตราการจ่ายเงินปันผล	เงินปันผลต่อหุ้น/กำไรต่อหุ้น
DCA	คุณภาพกำไร	รายการคงค้างรวม-สินทรัพย์รวม/รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร

ซึ่งในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติของงานวิจัยครั้งนี้ได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเป็นดังนี้ ได้แก่

1. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าความถี่และร้อยละ (Frequency and Percentage) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรต่างๆ เพื่ออธิบายลักษณะของตัวแปร
2. การวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำแนกตามหมวดธุรกิจ (One - Way ANOVA)
3. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผล โดยการใช้การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis)
4. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม
5. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างยกเว้นหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งใช้ข้อมูลของบริษัทกลุ่มตัวอย่างตั้งแต่ พ.ศ. 2553 - 2558 จึงทำให้มีบริษัทกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้จำนวนทั้งสิ้น 89 บริษัท มาทำการวิจัยศึกษาผ่านโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ (SPSS) โดยผลการวิจัยในบทที่ 4 จะ แบ่งหัวข้อผลการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 5 ส่วน ดังนี้

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis)

4.2 ผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำแนกตามหมวดธุรกิจ (One - Way ANOVA)

4.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผล โดยการใช้การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis)

4.4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

4.5 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

สัญลักษณ์หรืออักษรย่อที่ใช้การเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล

n	แทน	จำนวนบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง
Mean	แทน	ค่าเฉลี่ย
Std. Dev.	แทน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
Sig.	แทน	ระดับนัยสำคัญทางสถิติจากการทดสอบที่โปรแกรม
H ₀	แทน	สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis)
H ₁	แทน	สมมติฐานรอง (Alternative Hypothesis)

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis)

จากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด จะได้ค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
DCA (เท่า)	451	0.0005	0.9794	0.1684	0.1615
A (ล้านบาท)	451	338.8628	509,980.6440	20,845.5859	49,656.1041
AGE (เท่า)	451	-61.2649	16.0030	-0.2258	3.8765
SIZE	451	5.5300	8.7076	6.8766	0.6043403
ROE (%)	451	-0.9196	106.8568	15.7803	11.7682
LEV (เท่า)	451	-10.3737	130.1134	2.2719	7.1866
FCF (ล้านบาท)	451	-8,759.9430	109,430.8970	1,512.6282	8,274.8440
SALEGROWTH(เท่า)	451	-0.9598	198.5680	1.5859	12.3867
DPO (เท่า)	451	-2.3333	7.7562	0.2752	0.5908
Valid N (listwise)	451				

หมายเหตุ : DCA	=	คุณภาพกำไร (หรือค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของผู้บริหาร)
A	=	สินทรัพย์รวม
AGE	=	อายุของบริษัท (กำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น)
SIZE	=	ขนาดของบริษัท (ลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวม)
ROE	=	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (กำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น)
LEV	=	สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
FCF	=	กระแสเงินสดอิสระ
SALEGROWTH	=	อัตราการเติบโตของยอดขาย
DPO	=	อัตราการจ่ายเงินปันผล (เงินปันต่อหุ้นผลต่อกำไรต่อหุ้น)

จากตารางที่ 4.1 ข้างต้นสามารถอธิบายตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังต่อไปนี้

คุณภาพกำไรซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.1684 เท่าของยอดสินทรัพย์รวมปีก่อน ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.0005 เท่าของยอดสินทรัพย์รวมปีก่อน และค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.9794 เท่าของยอดสินทรัพย์รวมปีก่อน มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.1615

สินทรัพย์รวมของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 20,845.5859 ล้านบาท ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 338.8628 ล้านบาท และค่าสูงสุดอยู่ที่ 509,980.6440 ล้านบาท มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 49,656.1041

อายุของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.2258 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -61.2649 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น และค่าสูงสุดอยู่ที่ 16.0030 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.6807

ขนาดของบริษัทซึ่งคำนวณจากลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 6.8766 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 5.5300 และค่าสูงสุดอยู่ที่ 8.7076 มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.6043

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 15.7803% ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -9.196% และค่าสูงสุดอยู่ที่ 106.8568% มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.7682

สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.2719 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -10.3737 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น และค่าสูงสุดอยู่ที่ 130.1134 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.1866

กระแสเงินสดอิสระมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1,512.6282 ล้านบาท ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -8,759.9430 ล้านบาท และค่าสูงสุดอยู่ที่ 109,430.8970 ล้านบาท มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8,274.8440

อัตรากำไรสุทธิของยอดขายมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.5859 เท่าของยอดขายปีที่แล้ว ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -9.9598 เท่าของยอดขายปีที่แล้ว และค่าสูงสุดอยู่ที่ 7.7562 เท่าของยอดขายปีที่แล้ว มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.3867

อัตรากำไรจากรายการขายมีผลมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.2752 เท่าของกำไรต่อหุ้น ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -2.3333 เท่าของกำไรต่อหุ้น และค่าสูงสุดอยู่ที่ 7.7562 เท่าของกำไรต่อหุ้น มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.5908

4.2 ผลการวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำแนกตามหมวดธุรกิจ

ก่อนที่จะนำข้อมูลไปวิเคราะห์ในการวิจัยจะต้องคำนวณหาค่าของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (DCA) ก่อน ซึ่งมีขั้นตอนดังต่อไปนี้

ขั้นตอนที่ 1 จำนวนหารายการคงค้างรวมทั้งหมดของบริษัท (TA) ตามวิธีการใช้งบกระแสเงินสด จากสมการดังนี้

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

ขั้นตอนที่ 2 ประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยใช้วิธีสมการถดถอย เพื่อนำไปแทนในสมการถัดไป

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1})$$

ขั้นตอนที่ 3 จำนวนหารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA)

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1})$$

ขั้นตอนที่ 4 จำนวนหารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (DAC)

$$DCA_{it} = [TA_{it}/A_{it-1}] - NDA_{it}$$

โดยที่	DCA_{it}	=	รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร
	TA_{it}	=	รายการคงค้างรวมทั้งหมดของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t
	NI_{it}	=	กำไรสุทธิก่อนหักรายการพิเศษของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t
	CFO_{it}	=	กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t
	NDA_{it}	=	รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร
	A_{it-1}	=	สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t
	ΔREV_{it}	=	รายได้ของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t ลบกับรายได้ของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t-1
	ΔREC_{it}	=	ลูกหนี้การค้าสุทธิของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t ลบกับลูกหนี้การค้าสุทธิของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t-1
	PPE_{it}	=	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิของบริษัท i ในงวดบัญชีที่ t

เมื่อได้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (DCA) แล้วจึงทำการวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำแนกตามหมวดธุรกิจ

สมมติฐาน

H_0 : คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในแต่ละหมวดธุรกิจไม่แตกต่างกัน

H_1 : คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในแต่ละหมวดธุรกิจแตกต่างกัน

ตารางที่ 4.2 แสดงค่าสถิติพื้นฐานของ DCA ของแต่ละหมวดธุรกิจ

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean			
					Lower Bound		Upper Bound	
					Minimum	Maximum	Minimum	Maximum
CONS	91	0.2271	0.2118	0.0222	0.1830	0.2712	0.0018	0.9794
PROP	259	0.1505	0.1425	0.0088	0.1331	0.1680	0.0005	0.9622
CONMAT	103	0.1590	0.1432	0.0141	0.1311	0.1870	0.0009	0.7727
Total	453	0.1679	0.1614	0.0075	0.1530	0.1828	0.0005	0.9794

นิยาม ธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS)
 ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP)
 และธุรกิจวัสดุก่อสร้าง (CONMAT)

จากตารางที่ 4.2 ค่ารายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (DCA) ของแต่ละหมวดธุรกิจในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งประกอบไปด้วย 3 หมวดธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) และธุรกิจวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) ซึ่งพบว่าค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (DCA) ของธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS) เท่ากับ 0.2271 ซึ่งมากกว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) และธุรกิจวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) ที่มีค่าเท่ากับ 0.1505 และ 0.1590 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3 แสดงค่าความแปรปรวนของ DCA ในแต่ละหมวดธุรกิจ

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	0.405	2	0.203	8.021	0.000
Within Groups	11.373	450	0.025		
Total	11.779	452			

จากตารางที่ 4.3 ทดสอบค่าความแปรปรวนพบว่า ค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 หมายความว่าค่ารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (DCA) ในแต่ละหมวดธุรกิจนั้นแตกต่างกัน ผู้วิจัยจึงทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบรายคู่ (Post Hoc Test) ในแต่ละหมวดธุรกิจ ดังตารางถัดไป

ตารางที่ 4.4 ผลการทดสอบเปรียบเทียบรายคู่ (Post Hoc Test) ของคุณภาพกำไรของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์
และก่อสร้างในแต่ละหมวดธุรกิจ

(I) GROUP	(J) GROUP	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
CONS	PROP	0.0765984*	0.0193730	0.000	0.038526	0.114671
	CONMAT	0.0680801*	0.0228715	0.003	0.023132	0.113028
PROP	CONS	-0.0765984*	0.0193730	0.000	-0.114671	-0.038526
	CONMAT	-0.0085183	0.0185191	0.646	-0.044913	0.027876
CONMAT	CONS	-0.0680801*	0.0228715	0.003	-0.113028	-0.023132
	PROP	0.0085183	0.0185191	0.646	-0.027876	0.044913

*The mean difference is significant at the 0.05 level.

จากตารางที่ 4.4 การทดสอบผล Post Hoc Test พบว่าสาเหตุที่ทำให้ผลวิเคราะห์ความแปรปรวนของค่ารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (DCA) ในแต่ละหมวดธุรกิจนั้นแตกต่างกัน โดยที่มีค่ารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (DCA) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แต่มีกลุ่มธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS) และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) กับกลุ่มธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS) และธุรกิจวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) สองคู่ที่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ที่ค่า Sig. เท่ากับ 0.000 และ 0.003 ตามลำดับ

4.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผลโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis)

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผล โดยที่การจ่ายเงินปันผลของบริษัทมีเพียงสองค่าคือ 1 กับ 0 คือ เมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผลจะมีค่าเท่ากับ 1 และถ้าบริษัทไม่จ่ายเงินปันผลจะมีค่าเท่ากับ 0 ซึ่งผลการวิเคราะห์ได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.5 Classification Table

Observed	Predicted		Percentage Correct		
	Y				
	0.00	1.00			
Step 1	Y	0.00	114	40	74.0
		1.00	10	253	96.2
Overall Percentage					88.0

a. The cut value is .500

จากตารางที่ 4.5 แสดงผลการจำแนกค่าเฉลี่ยของตัวแปรตามจากข้อมูลตัวอย่าง พบได้ว่าตัวแปรสามารถทำนายการไม่จ่ายเงินปันผลได้ 74% แต่ทำนายการจ่ายเงินปันผลได้ 96% แต่ถ้าดูในภาพรวมจะเห็นว่าตัวแบบนี้สามารถจำแนกได้ถูกต้องถึง 88%

ตารางที่ 4.6 ค่าพารามิเตอร์ที่ประมาณได้จากการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
AGE	3.863	0.612	39.885	1	0.000	47.607
SIZE	0.421	0.345	1.496	1	0.221	1.524
ROE	3.972	1.228	10.463	1	0.001	53.111
LEV	-0.152	0.109	1.953	1	0.162	0.859
FCF	0.000	0.000	0.001	1	0.970	1.000
SALEGROWTH	0.000	0.000	0.146	1	0.703	1.000
DCA	-0.151	0.487	0.096	1	0.756	0.860
Constant	-3.285	2.249	2.134	1	0.144	0.037

จากตารางที่ 4.6 ขั้วตั้งให้การจ่ายเงินปันผลเท่ากับ 1 และไม่จ่ายเงินปันผลเท่ากับ 0 จะเห็นได้ว่าอายุของบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 3.863 มีค่า sig. เท่ากับ 0.000 โดยที่ค่าน้อยกว่า 0.05 อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอายุของบริษัทจะส่งผลทางบวกในการจ่ายเงินปันผล โดยที่บริษัทที่อายุมากจะจ่ายเงินปันผล

ขนาดของบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.421 มีค่า sig. เท่ากับ 0.221 ซึ่งขนาดของบริษัทจะส่งผลทางบวกในการจ่ายเงินปันผลที่มีนัยสำคัญไม่มาก

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 3.972 มีค่า sig. เท่ากับ 0.001 โดยที่ค่าน้อยกว่า 0.05 อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะส่งผลทางบวกในการจ่ายปันผล ถ้าบริษัทได้กำไรมากจะจ่ายเงินปันผล

สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.152 มีค่า sig. เท่ากับ 0.162 ซึ่งสัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะส่งผลทางลบในการจ่ายเงินปันผลที่มีนัยสำคัญไม่มาก ถ้าหาก บริษัทมีหนี้เยอะ บริษัทจะไม่จ่ายเงินปันผล

กระแสเงินสดอิสระมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า sig. เท่ากับ 0.970 ซึ่งกระแสเงินสดอิสระไม่มีผลในการจ่ายเงินปันผลหรือไม่มีนัยสำคัญ

อัตรากำไรสุทธิของยอดขายมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า sig. เท่ากับ 0.703 ซึ่งอัตรากำไรสุทธิของยอดขายไม่มีผลในการจ่ายเงินปันผลหรือไม่มีนัยสำคัญ

และคุณภาพกำไรมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.151 มีค่า sig. เท่ากับ 0.756 ซึ่งคุณภาพกำไรที่ดีคุณภาพกำไรจะมีค่าของตัวเลขน้อยถึงจะเป็นคุณภาพกำไรดีและมีผลในการจ่ายเงินปันผลค่อนข้างน้อยโดยที่ไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งคุณภาพกำไรดีจะจ่ายเงินปันผลและถ้าคุณภาพกำไรไม่ดีจะไม่จ่ายเงินปันผล

4.4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ผลการวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรรายคู่ โดยวิธี Pearson correlation สามารถสรุปผลที่ได้ ดังตารางที่ 4.7 ดังนี้

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

		DPO	DCA	AGE	SIZE	ROE	LEV	FCF	SALE GROWTH
Pearson Correlation	DPO	1.000	-0.107**	-0.233*	-0.125**	-0.285*	-0.019	-0.044	0.013
	DCA		1.000	-0.121**	-0.286*	0.107**	0.054	-0.101**	0.136*
	AGE			1.000	0.303*	0.300*	-0.103**	0.259*	-0.004
	SIZE				1.000	0.004	0.351*	0.408*	0.040
	ROE					1.000	-0.010	0.061	0.001
							0.430	0.151	0.495

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (ต่อ)

	DPO	DCA	AGE	SIZE	ROE	LEV	FCF	SALE GROWTH
LEV						1.000	-0.058	0.053
							0.164	0.185
FCF							1.000	0.033
								0.287
SALE GROWTH								1.000

* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

** Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

*** Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed).

จากการทดสอบการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) ของตัวแปรต่าง ๆ ที่ทำการศึกษา ซึ่งมีรายละเอียดดังตารางที่ 4.7 ข้างต้นจะเห็นได้ว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรหลักที่ได้ทำการศึกษาในครั้งนี้คือ ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลมีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.107 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับอายุของบริษัท มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.233 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างคุณภาพกำไรกับอายุของบริษัท มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.121 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับขนาดบริษัท มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.125 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมากสูงมาก

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับขนาดบริษัท มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.286 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างอายุบริษัทและขนาดบริษัท มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.303 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.285 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.107 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

ความสัมพันธ์ระหว่างอายุบริษัทกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.300 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างอายุของบริษัทกับสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.103 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดบริษัทกับสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.351 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับกระแสเงินสดอิสระ มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.101 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

ความสัมพันธ์ระหว่างอายุบริษัทกับกระแสเงินสดอิสระ มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.259 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดบริษัทกับกระแสเงินสดอิสระมีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.408 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอัตราการเติบโตของยอดขาย มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.136 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

ดังนั้นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ คุณภาพกำไรและขนาดบริษัทที่มีทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ส่วนอายุบริษัทกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01

ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า การวิจัยในครั้งนี้จะไม่มีปัญหาในเรื่องตัวแปรมีความสัมพันธ์กันสูง หรือที่เรียกว่า Multicollinearity เพราะค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) มีค่าต่ำกว่า 0.8

4.5 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ขั้นแรกจะต้องทำการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ เนื่องจากการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณกำหนดไว้ว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน โดยจากการทดสอบค่าดังกล่าวในโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS อันได้แก่ ค่าองค์ประกอบการขยายความแปรปรวน VIF และค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาพบว่าผลการวิเคราะห์ค่า VIF และค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระ จะเห็นได้ว่าค่า VIF ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีค่าเข้าใกล้ 1 ทุกตัวแปร ดังนั้นข้อมูลของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง หรือที่เราเรียกว่า Multicollinearity

ขั้นตอนมาจึงทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ Multiple Linear Regression Analysis เพื่อทำการพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารและการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ โดยมีแบบจำลองในการวิจัย ดังนี้

$$Y(DPO)_{it} = \beta_0 + \beta_1(DCA)_{it} + \beta_2(AGE)_{it} + \beta_3(SIZE)_{it} + \beta_4(ROE)_{it} + \beta_5(LEV)_{it} + \beta_6(CFC)_{it} + \beta_7(SALEGROWTH)_{it} + \epsilon_{it}$$

เมื่อทำการวิเคราะห์ผ่าน โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS พบว่าได้ผลดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.8 Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F	df1	df2	Sig. F Change	
1	0.363 ^a	0.142	0.118	0.6194121909	0.132	6.069	7	280	0.000	1.806

a. Predictors: (Constant), SALEGROWTH, ROE, SIZE, DCA, FLEV, FCF, AGE

b. Dependent Variable: DPO

จากตารางที่ 4.9 พบว่าตัวแปรอิสระได้แก่ คุณภาพกำไร(DCA) อายุของบริษัท (AGE) ขนาดของบริษัท (SIZE) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) กระแสเงินสดอิสระ (CFC) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (SALEGROWTH)

มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) ซึ่งเป็นตัวแปรตามเท่ากับ 0.363 ($R = 0.363$) และค่าความสัมพันธ์ที่โปรแกรมได้ปรับปรุงแล้วเท่ากับ 0.118 (Adjusted R Square) ความเป็นไปได้ของการพยากรณ์เมื่อนำตัวแปรทั้งหมดมารวมกัน มีค่าเท่ากับ 0.142 ($R \text{ Square} = 0.142$) หมายถึง ตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษา ได้แก่ ได้แก่ คุณภาพกำไร (DCA) อายุของบริษัท (AGE) ขนาดของบริษัท (SIZE) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) กระแสเงินสดอิสระ (CFC) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (SALEGROWTH) สามารถอธิบายอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) ของบริษัทได้ร้อยละ 14.2 ซึ่ง ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 85.8 นั้นเกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ส่วนค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานโดยประมาณเท่ากับ 0.61 เป็นค่าประมาณของอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) ที่เก็บข้อมูลเบี่ยงเบน จากตัวแบบ

สำหรับการตรวจสอบความเป็นอิสระของค่าความคลาดเคลื่อน ทดสอบโดยใช้ค่าสถิติ Durbin - Watson (มีค่าตั้งแต่ 0 ถึง 4) ดังนี้

ค่า Durbin - Watson มีค่าใกล้ 2 (ช่วง 1.5 ถึง 2.5) สรุปว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

ค่า Durbin - Watson < 1.5 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีความในทิศทางบวก และยังมีค่าเข้าใกล้ 0 ยังมีความสัมพันธ์กันมาก

ค่า Durbin - Watson > 2.5 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีความในทิศทางลบ และยังมีค่าเข้าใกล้ 4 ยังมีความสัมพันธ์กันมาก

ซึ่งค่า Durbin - Watson ที่คำนวณได้นั้น จึงสามารถสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน

ตารางที่ 4.9 ANOVA

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	16.299	7	2.328	6.069	0.000 ^b
1	Residual	107.428	280	0.384		
	Total	123.727	287			

a. Dependent Variable: DPO

b. Predictors: (Constant), SALEGROWTH, ROE, SIZE, DCA, FLEV, FCF, AGE

จากตารางที่ 4.10 ความแปรปรวนที่อธิบายได้ หมายถึง ความแปรปรวนที่เกิดขึ้นจากตัวอิสระต่าง ๆ มีค่าเท่ากับ 16.299 ส่วนความแปรปรวนที่ไม่สามารถอธิบายได้ หมายถึง ความแปรปรวนที่เกิดขึ้นจากปัจจัยอื่น ๆ มีค่าเท่ากับ 107.428 และค่า Sig. < 0.05 แสดงว่า ตัวแปรตาม คือ อัตราการ

จ่ายเงินปันผล (DPO) กับตัวแปรอิสระซึ่งได้แก่ คุณภาพกำไร (DCA) อายุของบริษัท (AGE) ขนาดของบริษัท (SIZE) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (SALEGROWTH) มีความสัมพันธ์กันเป็นเส้นตรง หรือมีความสามารถในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	2.100	0.539		3.898	0.000
DCA	-0.592	0.245	-0.146	-2.420	0.016
AGE	-0.427	0.186	-0.147	-2.300	0.022
SIZE	-0.173	0.081	-0.157	-2.125	0.034
ROE	-0.013	0.003	-0.228	-3.848	0.000
LEV	0.020	0.046	0.028	0.442	0.659
FCF	3.693E-009	0.000	0.058	0.910	0.364
SALEGROWTH	0.003	0.004	0.035	0.624	0.533

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณตามตารางที่ 4.11 ซึ่งผู้วิจัยพบว่าคุณภาพกำไร (DCA) ซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารที่วัดจากค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยพิจารณาจากค่า sig. ซึ่งเท่ากับ 0.016 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.592 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล

เมื่อพิจารณาของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ พบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อายุของบริษัท (AGE) ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) อย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยมีค่า sig. = 0.023 และ sig. = 0.035 ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่า sig. = 0.000

นอกจากนี้ยังมีตัวแปรควบคุมอีก 3 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (SALEGROWTH) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยมีค่า sig. = 0.659 sig. = 0.364 และ sig. = 0.533 ตามลำดับ และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.020, 3.693E-009 และ 0.003 ตามลำดับ

4.6 ทดสอบสมมติฐาน

จากสมมติฐานงานวิจัยที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ที่กล่าวไว้ว่า

สมมติฐาน H_0 : คุณภาพกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับการเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

สมมติฐาน H_1 : คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับการเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

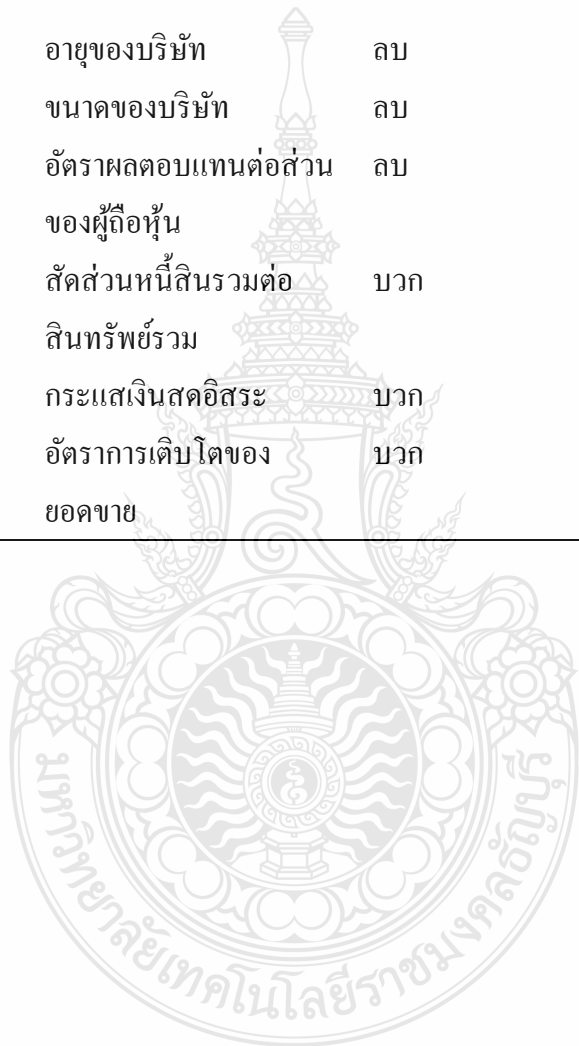
จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณในตารางที่ 4.10 พบว่าค่า Sig. ของคุณภาพกำไรซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (DCA) มีค่าเท่ากับ 0.016 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยหมายความว่า คุณภาพกำไรซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (DCA) ที่วัดจากค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ดังนั้นจึงปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 ซึ่งเป็นไปตามที่ผู้วิจัยตั้งสมมติฐานไว้

ตารางที่ 4.11 ผลสรุปการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก

ตัวแปรอิสระ		ทิศทางความสัมพันธ์	นัยสำคัญทางสถิติ
DCA	คุณภาพกำไร	ลบ	ไม่มี
ตัวแปรควบคุม			
AGE	อายุของบริษัท	บวก	มี
SIZE	ขนาดของบริษัท	ลบ	ไม่มี
ROE	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	บวก	มี
LEV	สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	ลบ	ไม่มี
FCF	กระแสเงินสดอิสระ	บวก	ไม่มี
SALEGROWTH	อัตราการเติบโตของยอดขาย	บวก	ไม่มี

ตารางที่ 4.12 ผลสรุปการวิเคราะห์สัมพรรคถดถอยเชิงพหุคูณ

	ตัวแปรอิสระ	ทิศทาง ความสัมพันธ์	นัยสำคัญทางสถิติ
DCA	คุณภาพกำไร	ลบ	มี
ตัวแปรควบคุม			
AGE	อายุของบริษัท	ลบ	มี
SIZE	ขนาดของบริษัท	ลบ	มี
ROE	อัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น	ลบ	มี
LEV	สัดส่วนหนี้สินรวมต่อ สินทรัพย์รวม	บวก	ไม่มี
FCF	กระแสเงินสดอิสระ	บวก	ไม่มี
SALEGROWTH	อัตราการเติบโตของ ยอดขาย	บวก	ไม่มี



บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง รวมทั้งศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผล มีจุดประสงค์วิจัยการดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis)
2. การวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำแนกตามหมวดธุรกิจ (One - Way ANOVA)
3. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผล โดยการใช้การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis)
4. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)
5. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

โดยการวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยครั้งนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 - 2558 ทั้งสิ้น 5 ปี จำนวนทั้งสิ้น 89 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานทางการเงินของบริษัทในฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการวิจัยศึกษาผ่านโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ (SPSS) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติอนุมานในการทดสอบสมมติฐาน ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis) การวิเคราะห์การเปรียบเทียบความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัท (One - Way ANOVA) การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นต้น

ซึ่งสรุปได้ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาจากตารางที่ 4.1 สรุปได้ว่า คุณภาพกำไรซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.1684 เท่าของยอดสินทรัพย์รวมปีก่อน ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.0005 เท่าของยอดสินทรัพย์รวมปีก่อน และค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.9794 เท่าของยอด

สินทรัพย์รวมปีก่อน มีการกระจายตัวโดยดูจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.1615 สินทรัพย์รวมของ บริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 20,845.5859 ล้านบาท ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 338.8628 ล้านบาท และค่าสูงสุดอยู่ที่ 509,980.6440 ล้านบาท อายุของบริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.2258 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -61.2649 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น และค่าสูงสุดอยู่ที่ 16.0030 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของ บริษัทมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 6.8766 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 5.5300 และค่าสูงสุดอยู่ที่ 8.7076 อัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 15.7803% ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -9.196% และค่าสูงสุดอยู่ที่ 106.8568% สัดส่วน หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.2719 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -10.3737 เท่า ของส่วนของผู้ถือหุ้น และค่าสูงสุดอยู่ที่ 130.1134 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น กระแสเงินสดอิสระมี ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1,512.6282 ล้านบาท ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -8,759.9430 ล้านบาท และค่าสูงสุดอยู่ที่ 109,430.8970 ล้านบาท อัตราการเติบโตของยอดขายมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.5859 เท่าของยอดขายปีที่แล้ว ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.9598 เท่าของยอดขายปีที่แล้ว และค่าสูงสุดอยู่ที่ 7.7562 เท่าของยอดขายปีที่แล้ว อัตราการจ่ายเงินปันผลมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.2752 เท่าของกำไรต่อหุ้น ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -2.3333 เท่าของกำไรต่อหุ้น และ ค่าสูงสุดอยู่ที่ 7.7562 เท่าของกำไรต่อหุ้น

2. การวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำแนกตามหมวดธุรกิจ (One - Way ANOVA)

พบว่าสาเหตุที่ทำให้ผลวิเคราะห์ความแปรปรวนของค่ารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจ ของผู้บริหาร (DCA) ในแต่ละหมวดธุรกิจนั้นแตกต่างกัน โดยที่มีค่ารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจ ของผู้บริหาร (DCA) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แต่มีกลุ่มธุรกิจ บริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS) และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) กับกลุ่มธุรกิจบริการ รับเหมาก่อสร้าง (CONS) และธุรกิจวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) สองคู่ที่มีความแตกต่างกันอย่างมี นัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ที่ค่า Sig. เท่ากับ 0.000 และ 0.003 ตามลำดับ

3. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผล โดยการใช้การวิเคราะห์การ ถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis)

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4.6 ข้างต้น สามารถสรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระ 2 ตัว คือ อายุ บริษัท (AGE) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวแปรที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนคุณภาพกำไร (DCA) มีผลค่อนข้างน้อยในการจ่ายเงินปันผลโดยไม่มี นัยสำคัญ ส่วนตัวแปรอิสระซึ่งได้แก่ ขนาดของบริษัท (SIZE) สัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) อัตราการเติบโตของบริษัท (SALE GROWTH) ไม่ส่งผลต่อการ จ่ายเงินปันผล

4. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ผลการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ คุณภาพกำไรและขนาดบริษัทที่มีทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ส่วนอายุบริษัทกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า การวิจัยในครั้งนี้จะไม่มีปัญหาในเรื่องตัวแปรมีความสัมพันธ์กันสูง หรือที่เรียกว่า Multicollinearity เพราะค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) ดังตารางที่ 4.7 มีค่าต่ำกว่า 0.8

5. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ สรุปได้ว่า คุณภาพกำไร (DCA) อายุบริษัท (AGE) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวแปรที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนตัวแปรอิสระซึ่งได้แก่ สัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) อัตราการเติบโตของบริษัท (SALE GROWTH) ไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล

5.2 การอภิปรายผลการวิจัย

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่าคุณภาพกำไร (DCA) ซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารที่วัดจากค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยพิจารณาจากค่า sig. ซึ่งเท่ากับ 0.016 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.592 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อิศริย์ โชว์วิวัฒนา (2552) ที่วัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างรวม โดยพบว่าความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับเงินปันผลจริง และ Sirait, F. & Siregar, V. S. (2014) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับคุณภาพกำไร พบว่าการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ซึ่งหมายความว่าถ้าคุณภาพกำไรเกิดคุณภาพที่ดีซึ่งมีตัวเลขที่น้อยก็จะทำการจ่ายเงินปันผลมาก และถ้าคุณภาพกำไรไม่ดีซึ่งมีตัวเลขมากก็จะทำการจ่ายปันผลที่น้อยลง

ในส่วนของอายุบริษัท (AGE) พบว่า อายุของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยพิจารณาจากค่า sig. ซึ่งเท่ากับ 0.002 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.427 ซึ่งตรงข้ามกับทฤษฎี life cycle ยิ่งเมื่อบริษัทมีอายุเยอะมีแนวโน้มจะจ่าย แต่จะทำให้การจ่ายเงินปันผลน้อยลง อาจเกิดจากการที่บริษัทหรือกิจการมีอายุมากขึ้นต้องการที่จะทำการลงทุนขยายสายผลิตภัณฑ์หรือขยายการทำธุรกิจเพิ่มขึ้น จึงทำให้บริษัทหรือกิจการต้องการ

ลงทุนเพิ่มทำให้มีการจ่ายปันผลน้อยลง หรือบริษัทอาจจะประสบปัญหาในการดำเนินงานและกำไรจึงทำให้ไม่สามารถประกาศจ่ายปันผลได้ (Afza, 2011) และซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุพิชชา (2556) ได้ศึกษาพฤติกรรมการจ่ายปันผลและปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการจ่ายปันผลของบริษัท ซึ่งผลการศึกษาพบว่าอายุบริษัทมีผลต่อการประกาศจ่ายปันผลในเชิงลบ

ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) โดยขนาดของบริษัทวัดจากค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) มีค่า sig. = 0.034 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.173 ซึ่งหมายความว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่ การจ่ายเงินปันผลก็จะลดลงไปด้วย ซึ่งบริษัทที่มีขนาดใหญ่ก็จะมี การควบคุมภายใน ระบบภายในองค์กรที่แข็งแกร่ง มีการเข้าถึงการตรวจสอบบัญชีได้รัดกุมจึงทำให้มีการตกแต่งกำไรได้น้อยกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กและเมื่อมีการตกแต่งกำไรน้อย ซึ่งจะมีคุณภาพกำไรที่ดี ทำให้ส่งผลทำให้มีการจ่ายเงินปันผล

และในส่วนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่า sig. = 0.000 ซึ่งหมายความว่า จะมีการจ่ายเงินปันผลอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Haider et al. (2012) และ Aurangzeb and Dilawer (2012) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรกับการจ่ายเงินปันผลโดยใช้ตัวแปรควบคุมคือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ ขนาดของบริษัท (SIZE) พบว่าการจัดการกำไรและการจ่ายเงินปันผลของบริษัทนั้นมีความสัมพันธ์กันไปในทิศทางลบ

สัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่า sig. = 0.659 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.020 ซึ่งสรุปได้ว่า หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล ตามงานวิจัยของ สุพิชชา (2556) ได้ศึกษาพฤติกรรมการจ่ายปันผลและปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการจ่ายปันผลของบริษัท พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการจ่ายปันผล สาเหตุที่งานวิจัยครั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่าหรือซึ่งอาจจะมีความแตกต่างจากบริษัทหรือกิจการแต่ละบริษัทมีนโยบายในการก่อหนี้สินที่แตกต่างกัน บางบริษัทมีนโยบายการก่อหนี้สินในสัดส่วนที่สูง ในขณะที่บางบริษัทเลือกจะก่อหนี้สินในสัดส่วนที่ต่ำ เช่น บริษัทที่มีผลกำไรที่ไม่แน่นอน ซึ่งการก่อหนี้สินในสัดส่วนที่สูงอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ได้ง่ายกว่าบริษัทที่มีผลกำไรที่แน่นอน ดังนั้นเมื่อบริษัทเหล่านี้เกิดปัญหาจึงเลือกใช้วิธีการระดมทุนจากเจ้าของ

แทน ดังนั้นแม้บริษัทจะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำก็ไม่ได้หมายความว่าจะมีแนวโน้มในการจ่ายปันผล เพราะกิจการเหล่านี้ไม่มีความสามารถในการจ่ายปันผล (Horn, 1992)

กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่า sig. = 0.364 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 3.693E-009 ซึ่งหมายความว่า มีผลน้อยมากในการจ่ายเงินปันผล แต่อาจจะเป็นไปตามงานวิจัยของ DeAngelo, DeAngelo and Skinner (1996) ซึ่งได้อธิบายไว้ว่าการที่บริษัทมีการจ่ายปันผลนั้น ไม่ได้เป็นผลมาจากการมีกระแสเงินสดอิสระเพิ่มขึ้น เนื่องจากกระแสเงินสดอิสระที่บริษัทมีอยู่อาจจะไม่ได้ถูกจ่ายปันผลออกไปทันที แต่ถูกเก็บไว้เพื่อรองรับการจ่ายปันผลในอนาคตก็เป็นได้ เพื่อให้บริษัทหรือกิจการสามารถประกาศจ่ายปันผลได้อย่างสม่ำเสมอทุกครั้งไป และมีงานวิจัยของ สุพิชชา (2556) ได้ศึกษาพฤติกรรมกรรมการจ่ายปันผลและปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมกรรมการจ่ายปันผล พบว่ากระแสเงินสดอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับการประกาศจ่ายปันผล ในขณะที่มูลค่าตลาดมีผลต่อการประกาศจ่ายปันผล โดยงานวิจัยของ Thanatawee (2011) ยังพบว่ากระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรได้สูง จะมีกระแสเงินสดอิสระ (FCF) หรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกินสูง และจะมีแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลสูงเช่นกัน

อัตราการเติบโตของยอดขาย (SALEGROWTH) ไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยมีค่า sig. = 0.533 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.003 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุกัลักษณ์ (2554) ซึ่งได้ทำการศึกษานโยบายการจ่ายปันผลกับความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดและลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการทดสอบพบว่า อัตราเติบโตของยอดขาย ไม่มีความสัมพันธ์กับโอกาสจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เพราะอาจเกิดจากการที่กิจการหรือบริษัทได้รายได้มาแล้วทำการลงทุนต่อเพื่อให้เกิดกำไรมากขึ้น เพื่อที่จะได้มีเงินไว้ลงทุนตามโอกาสการเติบโตที่มี

5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

5.3.1 ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้จำกัดเฉพาะแค่กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเพียงกลุ่มเดียว อย่างไรก็ตามสามารถขยายขอบเขตในการวิจัยเพื่อใช้เป็นตัวประกอบในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทกลุ่มต่าง ๆ

5.3.2 นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่ถูกต้องมากยิ่งขึ้น

5.3.3 ควรศึกษาตัวแปรอื่น ๆ เพิ่มเติมว่าตัวแปรใดบ้างที่สะท้อนหรือเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล เช่น การจ่ายเงินปันผลปีก่อนหน้า ราคาหุ้น เป็นต้น

5.3.4 ถ้าผู้ถือหุ้น นักลงทุนหรือนักเล่นหุ้นที่ต้องการจะลงทุนหุ้นในบริษัท ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในบริษัทที่จ่ายเงินปันผล เพราะคุณภาพกำไรดีหรือมากจะส่งผลทำให้จ่ายเงินปันผล และคุณภาพกำไรไม่ดีหรือน้อยจะส่งผลทำให้ไม่จ่ายเงินปันผล ดังนั้นผู้ถือหุ้น นักลงทุนหรือนักเล่นหุ้นควรลงทุนหรือเล่นหุ้นกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผลถึงจะดี เพราะคุณภาพกำไรที่ดีและมีคุณภาพจะส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล

5.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต

5.4.1 ในการวิจัยในครั้งต่อไปอาจศึกษาทำการวิจัยโดยการเปลี่ยนตัวแบบในการวัดค่าของคุณภาพกำไรในวิธีอื่น ๆ เพื่อจะได้เห็นผลที่มีความแตกต่างจากเดิม

5.4.2 การศึกษาครั้งต่อไปอาจเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้การในศึกษาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ เช่น กลุ่ม MAI

5.4.3 การศึกษาครั้งต่อไปควรขยายช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาให้กว้างมากยิ่งขึ้น ซึ่งน่าจะทำให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนและน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น เพื่อจะได้มีความชัดเจนในการนำไปใช้ประโยชน์

5.4.4 ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะขยายผลของการศึกษาต่อ หรือทำการศึกษาเชิงเปรียบเทียบระหว่างสองกลุ่มอุตสาหกรรมหรือเปรียบเทียบมากกว่าสองกลุ่มขึ้นไป เพื่อที่จะได้ผลที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

5.4.5 งานวิจัยควรเพิ่มหรือปรับเปลี่ยนตัวแปรที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล โดยการเพิ่มตัวแปรที่มีผลเกี่ยวข้องกับทางการเงินหรือเพิ่มตัวแปรเชิงคุณภาพเข้ามามีส่วนร่วมในการศึกษา เช่น ตัวแปรความสามารถด้านกลยุทธ์และนโยบายของบริษัท ความสามารถทางนวัตกรรมของธุรกิจ เป็นต้น เพื่อความสมบูรณ์ของงานวิจัย อีกทั้งสามารถอธิบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทได้

5.4.6 ควรเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสหรือรายเดือน ซึ่งจะสามารถทำให้ผลการวิจัย สามารถอธิบายบริษัทที่เป็นไปตามสถานะเศรษฐกิจ และผลการดำเนินงานอย่างแท้จริง

บรรณานุกรม

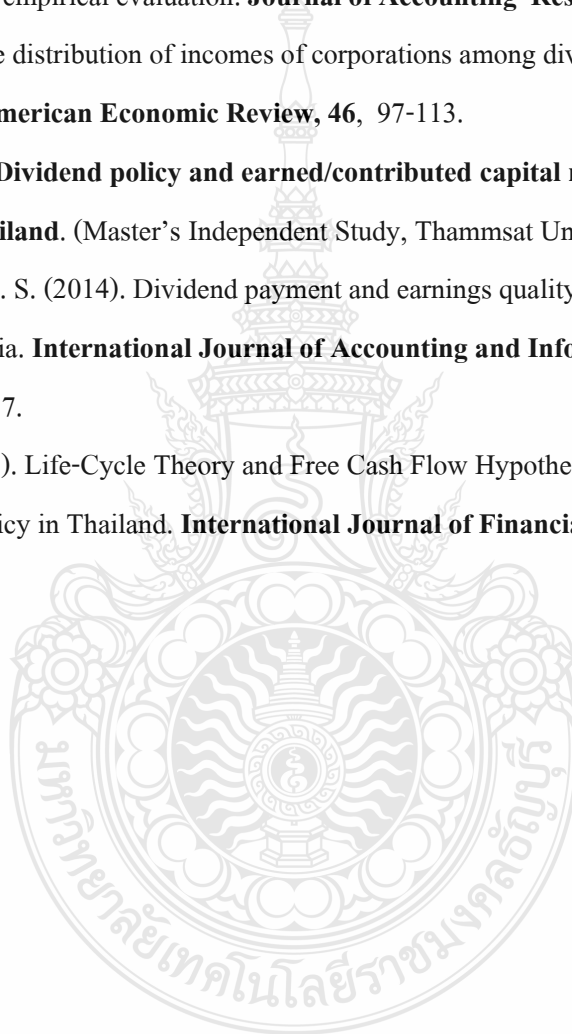
- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2546). การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Windows. กรุงเทพฯ ฯ : ศูนย์หนังสือแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ธัญวรัตน์ สุวรรณะ สิทธิพร อินทวงศ์ และชาติรี จันทรโคติกา. (2557). นโยบายการจ่ายเงินปันผลและผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียน. วารสารวิชาชีพบัญชี, 10(29), 24-34.
- ชานินทร์ ศิลป์จารุ. (2550). การวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS. กรุงเทพฯ ฯ : วี.อินเตอร์พรีนท์.
- นवल คุณากรมงคล. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับการจ่ายเงินปันผล. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- นลินี เวชวิริยกุล. (2551). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- ภคินี อริยะ. (2547). การตกแต่งงบการเงินที่มีผลกระทบต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มสถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). คุณรู้จัก Creative Accounting และ คุณภาพกำไร แล้วหรือยัง?. กรุงเทพฯ: ไอ โอนิค อินเตอร์เทค ริชออสเซส.
- ศุภลักษณ์ อังคสุโข. (2553). นโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความไม่แน่นอนของกระแสเงินสด (Cash flow uncertainty) และลักษณะโครงสร้างของผู้ถือหุ้น. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยมหิดล).
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2548). เครื่องมือเพื่อการวิเคราะห์การลงทุนการวิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สวัสดิ์ชัย ศรีพนมธนากร. (2548). การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก. สืบค้นจาก <http://www.thairenu.com/logistic.htm>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551). งบการเงิน. สืบค้นจาก <http://www.sec.or.th>

บรรณานุกรม (ต่อ)

- สุพิชชา สวงจันทร์. (2556). พฤติกรรมการจ่ายปันผลและปัจจัยที่มีผลต่อพฤติกรรมการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- โสภณ มุลสม. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. (การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).
- อิสริย์ โชวีวัฒนา. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้า*, 29(3), 48-66.
- Afza, Talat and Hammad Hassan Mirza. (2011). Do Mature Companies Pay More Dividends? Evidence from Pakistani Stock Market (Vol.2). *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 2(2), 152-161.
- Benartzi, S., R. Michaely, and R. H. Thaler. 1997. Do changes in dividends signal the future or the past? *Journal of Finance*, 52, 1007-34.
- Chan, K., et al. (2006). Earning Quality and Stock Returns. *The Journal of Business*, 1041-1081.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81, 227-254.
- Dechow, M. P., Sloan, G. R., & Sweeney, P. A. (1995). Detecting Earning Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *American Economic Review*, 74(4), 650-659.
- Grullon, G., R. Michaely, and B. Swaminathan. 2002. Are dividend changes a sign of firm maturity? *Journal of Business*, 76, 387-424.
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory Managerial Behaviours, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-306.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Jones, J. (1991). Earning Management during Import Relief Investigation. **Journal of Accounting Research**, **29**, 193-228.
- Keith, J. (2007). Do models of discretionary accruals detect actual cases of fraudulent and restated earnings? An empirical evaluation. **Journal of Accounting Research**, **29**, 1-55.
- Lintner, J. (1956). The distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, And taxes. **American Economic Review**, **46**, 97-113.
- Oonpipat, O. (2009). **Dividend policy and earned/contributed capital mix: The empirical study of Thailand**. (Master's Independent Study, Thammasat University).
- Sirait, F. & Siregar, V. S. (2014). Dividend payment and earnings quality: evidence from Indonesia. **International Journal of Accounting and Information Management**, **22**(2), 103-117.
- Thanatawee, Y. (2011). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. **International Journal of Financial Research**, 52-57.





ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรม
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง



ตารางที่ 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)		
1	BJCHI	บริษัท บีเจซี เฮฟวี่อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
2	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
3	CNT	บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)
4	EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)
5	ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
6	NWR	บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)
7	PAE	บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
8	PLE	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
9	PREB	บริษัท พรีเมียม จำกัด (มหาชน)
10	PYLON	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)
11	SEAFCO	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)
12	SRICHA	บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
13	STEC	บริษัท ชิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
14	STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
15	SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
16	TPOLY	บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)
17	TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
18	TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
19	UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริงแอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
20	A	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
21	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
22	AMATAV	บริษัท อมตะ วิเอ็น จำกัด (มหาชน)
23	ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
24	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
25	AQ	บริษัท เอควิว เอสเตท จำกัด (มหาชน)
26	BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)		
27	BROCK	บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)
28	CGD	บริษัท คันทรี กรุป ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
29	CI	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
30	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
31	ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียดเอสเตท จำกัด (มหาชน)
32	EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
33	GLAND	บริษัท แกรนด์คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
34	GOLD	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
35	HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
36	J	บริษัท เจเอเอสแอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
37	KC	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
38	KWG	บริษัท คิง ิว กรุป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
39	LALIN	บริษัท ลลิลพร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
40	LH	บริษัท แลนด์เอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
41	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
42	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
43	MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
44	MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
45	NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง จำกัด (มหาชน)
46	NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)
47	NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
48	NUSA	บริษัท อนุศาสน์ จำกัด (มหาชน)
49	ORI	บริษัท ออร์จินพร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
50	PACE	บริษัท เพชดีเวลลอปเมนต์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
51	PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)
52	PLAT	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุป จำกัด (มหาชน)

53	POLAR	บริษัท โพลาริสแคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
ตารางที่ 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)		
54	PRECHA	บริษัท ปรีชากรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
55	PRIN	บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)
56	PRINC	บริษัท พรินซิเพิลแคปิตอล จำกัด (มหาชน)
57	PS	บริษัท พุกษา เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน)
58	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
59	RICHY	บริษัท ริชี่ เพลซ2002 จำกัด (มหาชน)
60	RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
61	ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
62	S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
63	SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
64	SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
65	SCAN	บริษัท สแกนโกลบอล จำกัด (มหาชน)
66	SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
67	SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
68	SIRI	บริษัท แสตนสิริ จำกัด (มหาชน)
69	SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)
70	TFD	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
71	TICON	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)
72	U	บริษัท ยูซีดี จำกัด (มหาชน)
73	UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
74	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
75	WIN	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสต์ จำกัด (มหาชน)
76	CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)
77	DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิก จำกัด (มหาชน)
78	DCON	บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)		
79	DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
80	EPG	บริษัท อีสเทิร์น โพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
81	GEL	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
82	PPP	บริษัท พรีเมียร์ โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
83	Q-CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
84	RCI	บริษัท โรแยล ซีรามิก อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
85	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
86	SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
87	SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
88	TASCO	บริษัท ทีพีโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
89	TCMC	บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน)
90	TGCI	บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิก อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
91	TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
92	UMI	บริษัท สหโมเสกอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
93	VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
94	WIIC	บริษัท วิคแอนด์สูลันด์ จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์



ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DCA	451	.0005	.9794	.168491	.1615428
A	451	338862.8500	509980644.0000	20845585.935421	49656104.1605028
AGE	451	-61.2649	16.0030	-.225806	3.8765260
SIZE	451	5.5300	8.7076	6.876677	.6043403
ROE	451	-.9196	106.8568	15.7803	11.7682
FLEV	451	-10.3737	130.1134	2.271965	7.1866696
FCF	451	-8759943.0600	109430897.0000	1512628.266368	8274844.0998216
SALEGROWTH	451	-.9598	198.5680	1.585988	12.3867028
DPO	450	-2.3333333	7.7562327	.275249663	.5908010138
Valid N (listwise)	450				

Oneway

Descriptives

absDCA

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
1	91	.227179	.2118132	.0222041	.183067	.271291	.0018	.9794
2	259	.150581	.1425396	.0088570	.133140	.168022	.0005	.9622
3	103	.159099	.1432587	.0141157	.131101	.187097	.0009	.7727
Total	453	.167905	.1614272	.0075845	.153000	.182810	.0005	.9794

ANOVA

absDCA

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.405	2	.203	8.021	.000
Within Groups	11.373	450	.025		
Total	11.779	452			

Multiple Comparisons

Dependent Variable: absDCA

LSD

(I) GROUP	(J) GROUP	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
1	2	.0765984*	.0193730	.000	.038526	.114671
	3	.0680801*	.0228715	.003	.023132	.113028
2	1	-.0765984*	.0193730	.000	-.114671	-.038526
	3	-.0085183	.0185191	.646	-.044913	.027876
3	1	-.0680801*	.0228715	.003	-.113028	-.023132
	2	.0085183	.0185191	.646	-.027876	.044913

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

Logistic Regression

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	417	98.3
	Missing Cases	7	1.7
	Total	424	100.0
Unselected Cases		0	.0
	Total	424	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Classification Table^{a,b}

		Observed		Predicted		Percentage Correct
				Y	N	
		.00	1.00			
Step 0	Y	.00	0	154		.0
	1.00	0	263		100.0	
	Overall Percentage				63.1	

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Fraction Missing Info.	Relative Increase Variance	Relative Efficiency
Step Constant 0	.535	.101	27.821	1	.000	1.708			

Variables not in the Equation^a

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	AGE	16.116	1	.000
		SIZE	40.258	1	.000
		ROE	14.840	1	.000
		FLEV	11.027	1	.001
		FCF	5.581	1	.018
		SALEGROWTH	6.032	1	.014
		absDCA	2.867	1	.090

Overall Statistics

a. Residual Chi-Squares are not computed because of redundancies.

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	217.782	7	.000
	Block	217.782	7	.000
	Model	217.782	7	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	331.478^a	.407	.556

a. Estimation terminated at iteration number 9 because parameter estimates changed by less than .001.

Classification Table^a

		Observed	Predicted		Percentage Correct
			.00	1.00	
Step 1	Y	.00	114	40	74.0
	1.00	10	253	96.2	
Overall Percentage					88.0

a. The cut value is .500

Variables in the Equation									
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Fraction Missing Info.	Relative Increase Variance Efficiency
Step	AGE	3.863	.612	39.885	1	.000	47.607		
1 ^a	SIZE	.421	.345	1.496	1	.221	1.524		
	ROE	3.972	1.228	10.463	1	.001	53.111		
	FLEV	-.152	.109	1.953	1	.162	.859		
	FCF	.000	.000	.001	1	.970	1.000		
	SALEGROWTH	.000	.000	.146	1	.703	1.000		
	absDCA	-.151	.487	.096	1	.756	.860		
	Constant	-3.285	2.249	2.134	1	.144	.037		

a. Variable(s) entered on step 1: AGE, SIZE, ROE, FLEV, FCF, SALEGROWTH, absDCA.

**Regression
Correlations**

		DPO	DCA	AGE	SIZE	ROE	FLEV	FCF	SALEGROWTH
Pearson Correlation	DPO	1.000	-.107	-.233	-.125	-.285	-.019	-.044	.013
	DCA	-.107	1.000	-.121	-.286	.107	.054	-.101	.136
	AGE	-.233	-.121	1.000	.303	.300	-.103	.259	-.004
	SIZE	-.125	-.286	.303	1.000	.004	.351	.408	.040
	ROE	-.285	.107	.300	.004	1.000	-.010	.061	.001
	FLEV	-.019	.054	-.103	.351	-.010	1.000	-.058	.053
	FCF	-.044	-.101	.259	.408	.061	-.058	1.000	.033
	SALEGROWTH	.013	.136	-.004	.040	.001	.053	.033	1.000

Regression

Correlations

		DPO	DCA	AGE	SIZE	ROE	FLEV	FCF	SALEGROWTH
Sig. (1-tailed)	DPO	.	.035	.000	.017	.000	.376	.229	.414
	DCA	.035	.	.020	.000	.034	.181	.044	.010
	AGE	.000	.020	.	.000	.000	.041	.000	.474
	SIZE	.017	.000	.000	.	.472	.000	.000	.247
	ROE	.000	.034	.000	.472	.	.430	.151	.495
	FLEV	.376	.181	.041	.000	.430	.	.164	.185
	FCF	.229	.044	.000	.000	.151	.164	.	.287
	SALEGROWTH	.414	.010	.474	.247	.495	.185	.287	.
N	DPO	288	288	288	288	288	288	288	288
	DCA	288	288	288	288	288	288	288	288
	AGE	288	288	288	288	288	288	288	288
	SIZE	288	288	288	288	288	288	288	288
	ROE	288	288	288	288	288	288	288	288
	FLEV	288	288	288	288	288	288	288	288
	FCF	288	288	288	288	288	288	288	288
	SALEGROWTH	288	288	288	288	288	288	288	288

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SALEGROWTH, ROE, SIZE, DCA, FLEV, FCF, AGE ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DPO

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.363 ^a	.142	.118	.6194121909	.132	6.069	7	280	.000	1.806

a. Predictors: (Constant), SALEGROWTH, ROE, SIZE, DCA, FLEV, FCF, AGE

b. Dependent Variable: DPO

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	16.299	7	2.328	6.069	.000 ^b
Residual	107.428	280	.384		
Total	123.727	287			

a. Dependent Variable: DPO

b. Predictors: (Constant), SALEGROWTH, ROE, SIZE, DCA, FLEV, FCF, AGE

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Partial	Tolerance	VIF
(Constant)	2.100	.539		3.898	.000					
DCA	-.592	.245	-.146	-2.420	.016	-.107	-.143	-.135	.855	1.169
AGE	-.427	.186	-.147	-2.300	.022	-.233	-.136	-.128	.763	1.310
SIZE	-.173	.081	-.157	-2.125	.034	-.125	-.126	-.118	.572	1.749
ROE	-.013	.003	-.228	-3.848	.000	-.285	-.224	-.214	.884	1.131
FLEV	.020	.046	.028	.442	.659	-.019	.026	.025	.766	1.305
FCF	3.693E-009	.000	.058	.910	.364	-.044	.054	.051	.775	1.290
SALEGR OWTH	.003	.004	-.035	.624	.533	.013	.037	.035	.974	1.027

a. Dependent Variable: DPO

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-สกุล	นางสาวกนกพร หัวเจริญ
คุณวุฒิการศึกษาเดิม	บัญชีบัณฑิต 14 มีนาคม 2557 มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์
ประสบการณ์ในการทำงาน	เจ้าหน้าที่การบัญชี บริษัท ซาบีน่า ฟาร์อีสท์ จำกัด
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	47 หมู่ 8 ตำบล พระแท่น อำเภอ ท่ามะกา จังหวัด กาญจนบุรี 71130
อีเมลล์	lovebigdanbeam_d2b@hotmail.com

