ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์

The Determinants of Dividend Payout of Listed Companies in stock exchange of Thailand : Evidence from Transportation and Logistics Industry

อังศุมาลี อุสาใจ[1]
รพีสร เฟื่องเกษม[2]
Angsumalee_ang@hotmail.co.th
[1]นักศึกษาปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
[2]ภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ จำนวน 9 บริษัท ได้แก่ บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) AOT บริษัท เอเชียน มารีน เซอร์วิสส์ จำกัด (มหาชน) ASIMAR บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) BTS บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน) JUTHA บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน) KWC บริษัท พรีเชียส ชิพปิ้ง จำกัด (มหาชน) PSL บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน) RCL บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) THAI บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนิ้ล จำกัด (มหาชน) TSTE อาศัยข้อมูลในงบการเงิน ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2551 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2561 โดยใช้วิธีการสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งได้กำหนดตัวแปรดังนี้ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DY) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) อัตราการเติบโตของทรัพย์สิน (AG) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนของตลาด (MR) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และขนาดของกิจการ (SIZ) จากผลการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการ (SIZ) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลมากที่สุดถึง 5 บริษัท ได้แก่ AOT ASIMAR BTS PSL RCL อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล จำนวน 4 บริษัท ได้แก่ ASIMAR BTS PSL THAI อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล จำนวน 3 บริษัท ได้แก่ AOT KWC PSL อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล จำนวน 1 บริษัท ได้แก่ BTS และอัตราผลตอบแทนของตลาด (MR) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล จำนวน 1 บริษัท ได้แก่ ASIMAR

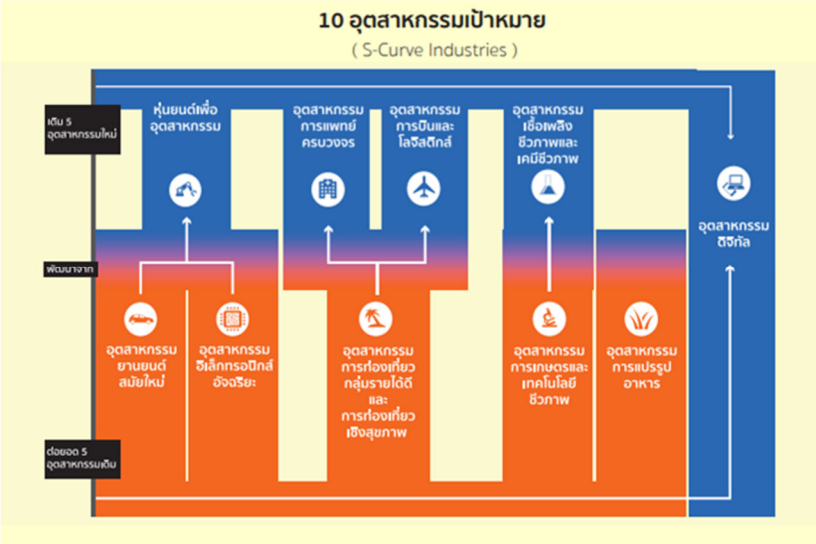
คำสำคัญ: ขนส่งและโลจิสติกส์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อัตราส่วนทางการเงิน

Abstract

The objective of this research was to investigate The Determinants of Dividend Payout of Listed Companies in stock exchange of Thailand : Evidence from Transportation and Logistics Industry of 9 companies, namely Airports of Thailand Public Company Limited (AOT),Asian Marine Services Public Company Limited (ASIMAR), BTS Group Holdings Public Company Limited (BTS), Jutha Maritime Public Company Limited (JUTHA), Krungdhep Sophon Public Company Limited (KWC), Precious Shipping Public Company Limited (PSL),Regional Container Lines Public Company Limited (RCL), Thai Airways International Public Company Limited (THAI), and Thai Sugar Terminal Public Company Limited (TSTE). Source of data was from financial statements during Q1/2008 - Q4/2018. Data were analyzed by using descriptive statistics and multiple regression analysis. This research focused on investigating the variables as follows: Dividend payment rate (DY), Debt to total assets ratio (DA), Asset growth rate (AG), Working capital ratio (CR), Market return rate (MR), Return on equity (ROE), and firm size (SIZ). The results of this research showed that for 5 sample companies, firm size (SIZ) was related to dividend payout rate (AOT ASIMAR BTS PSL RCL). Debt to total assets (DA) was related to dividend payout rate for 4 sample companies (ASIMAR BTS PSL THAI). Return on equity (ROE) was related to dividend payout rate for 3 sample companies (AOT KWC PSL). capital ratio (CR) was related to dividend payout rate for 1 sample companies (BTS) and Market return rate (MR) was related to dividend payout rate for 1 sample companies (ASIMAR).

Keywords: Transportation & Logistics, Stock Exchange of Thailand, Financial Ratios

บทนำ



ภาพที่ 1. 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย (S-Curve Industries)

อุตสาหกรรมการบินและโลจิสติกส์ (Aviation and Logistics) เป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมเพื่อขับเคลื่อนเศรษฐกิจในอนาคตตามยุทธศาสตร์ของรัฐบาล ซึ่งอุตสาหกรรมการขนส่งเป็นอุตสาหกรรมที่ประเทศไทยมีข้อได้เปรียบทางด้านภูมิศาสตร์ เพราะนอกจากจะเป็นศูนย์กลางของภูมิภาคอาเซียนแล้ว ประเทศไทยยังเป็นจุดเชื่อมต่อกับประเทศอื่น ๆ เช่น จีน อินเดีย เวียดนาม กัมพูชา มาเลเซีย พม่า เป็นต้น ทั้งนี้ประเทศไทยมีศักยภาพสูงในการพัฒนาอุตสาหกรรมดังกล่าว เนื่องจากความได้เปรียบทางด้านภูมิศาสตร์ของประเทศไทยที่เป็นศูนย์กลางของภูมิภาคอาเซียน และอยู่ใกล้กับเมืองใหญ่ของประเทศจีน และประเทศอินเดีย ซึ่งมีอัตราการขยายตัวของธุรกิจสายการบินที่สูงที่สุดในโลก

นอกจากนี้ยังถือเป็นอุตสาหกรรมสำคัญที่ช่วยสนับสนุนอุตสาหกรรมอื่น ๆ ส่วนในด้านอุตสาหกรรมการบินคาดว่าจะเป็นอุตสาหกรรมที่โตเร็วที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ที่มีขนาดใหญ่ในประเทศที่มีรายได้สูง แต่อุตสาหกรรมดังกล่าวยังไม่มีในประเทศไทย อุตสาหกรรมการบินมีอัตราการขยายตัวอยู่ที่ร้อยละ 3.4 ในด้านการผลิต และการซ่อมบำรุง และร้อยละ 2.8 ในด้านการขนส่งทางอากาศ ทั้งนี้ประเทศไทยมีศักยภาพสูงในการพัฒนาอุตสาหกรรมดังกล่าว เนื่องจากความได้เปรียบทางด้านภูมิศาสตร์ของประเทศไทยที่เป็นศูนย์กลางของภูมิภาคอาเซียน และอยู่ใกล้กับเมืองใหญ่ของประเทศจีน และประเทศอินเดีย ซึ่งมีอัตราการขยายตัวของธุรกิจสายการบินที่สูงที่สุดในโลก

ธุรกิจโลจิสติกส์	2560		2561	
	มูลค่า (ล้านบาท)	อัตราขยายตัว (%)	มูลค่า (ล้านบาท)	อัตราขยายตัว (%)
ธุรกิจขนส่งสินค้าทางบก	137,700	6.2	145,100 - 147,300	5.3 - 7.0
ธุรกิจคลังสินค้า	71,700	6.2	75,500 - 76,700	5.3 - 7.0
ธุรกิจรับจัดส่งสินค้าระหว่างต่างประเทศ (Freight forwarder)	57,700	1.6	58,000 - 58,900	0.5 - 2.1
ธุรกิจไปรษณียภัณฑ์และรับส่งสินค้า	28,100	8.7	30,800 - 31,300	9.6 - 11.3
หมายเหตุ: มูลค่าโลจิสติกส์คำนวณภายใต้กรอบแนวคิดรายได้ประชาชาติของประเทศไทย				

ภาพที่ 2 มูลค่าธุรกิจโลจิสติกส์

สำหรับธุรกิจโลจิสติกส์ในปี 2561 มีมูลค่าประมาณ 309,400-314,200 ล้านบาท เติบโตจากปี 2560 คิดเป็น 4.50-6.43% โดยคาดว่าธุรกิจขนส่งทางบก และธุรกิจคลังสินค้ามีการขยายตัวที่ดี จากการขยายตัวของธุรกิจ E-Commerce ธุรกิจ e-Commerce ในประเทศไทยยังคงมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ในปี 2560 มีมูลค่า 2,762.5 พันล้านบาท เติบโตคิดเป็นร้อยละ 7.91 และในปี 2561 คาดว่าจะมีมูลค่า 3,150.2 พันล้านบาท เติบโตคิดเป็นร้อยละ 14.04 การเติบโตของธุรกิจ e-Commerce เป็นส่วนสำคัญที่สนับสนุนการเติบโตของธุรกิจโลจิสติกส์

ธุรกิจโลจิสติกส์มีอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่องตามการเติบโตของภาคอุตสาหกรรม, ภาคบริการและการท่องเที่ยว รวมทั้งยังมีการสนับสนุนจากภาครัฐ จึงเป็นสาเหตุทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาถึงผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในธุรกิจโลจิสติกส์ แต่การลงทุนในธุรกิจโลจิสติกส์นั้นมีต้นทุนที่สูงซึ่งไม่เหมาะกับนักลงทุนส่วนใหญ่ ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาการลงทุนกับบริษัทกลุ่มธุรกิจขนส่ง และโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แทนซึ่งมีต้นทุนที่ต่ำกว่า โดยผู้วิจัยสนใจศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของเงินปันผล เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนได้สะดวกที่สุด ช่วยลดความเสี่ยงจากการผันผวนของตลาด จึงเป็นที่มาของงานวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่ง และโลจิสติกส์

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาให้เข้าใจถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์

2. เพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณาการลงทุน สำหรับนักลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ต้องการผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล

ขอบเขตการวิจัย

1. งานวิจัยนี้ทำการศึกษาข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2551 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2561 รวมระยะเวลา 10 ปี

2. งานวิจัยนี้ทำการศึกษาข้อมูลของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ที่มีการจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนปี พ.ศ. 2551 เท่านั้น

3. ข้อมูลที่นำมาศึกษานั้นเป็นข้อมูลจากรายงานสรุปรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนรวมทั้งสิ้น 9 บริษัท

4. งานวิจัยนี้ทำการศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยอ้างอิงจากอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) เท่านั้น

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาวิจัยปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้ข้อมูลจาก SETSMART เป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล

2. ขั้นตอนการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) และเป็นการใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Time Series) โดยใช้ข้อมูลงบดุลและงบกำไรขาดทุนในตลาดของหลักทรัพย์เป็นรายไตรมาส และมีระยะเวลาเก็บข้อมูลตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2551 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2561

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้เก็บรวบรวมมาจากการสรุปข้อมูลหลักทรัพย์ในกลุ่มการบริการ ในหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ของบริษัทที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผ่านทาง Website ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ www.set.or.th และ SETSMART ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio) อัตราการเติบโตของทรัพย์สิน (Assets Growth Rate) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราผลตอบแทน

ของตลาด (Market Return) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity (ROE)) และขนาดของกิจการ (Firm Size)

4. วิธีการทางสถิติ

การวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้เป็นค่าเฉลี่ยของตัวแปร (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

การศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทดสอบคือใช้การทดสอบด้วยแบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ดังนี้

$$DY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DA_{i,t} + \beta_2 AG_{i,t} + \beta_3 CR_{i,t} + \beta_4 MR_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \beta_6 SIZ_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

ผลการวิจัย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้ง 9 บริษัท พบว่า 1) บริษัทที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลมากที่สุดคือ บริษัท พรีเชียส ชิพปิ้ง จำกัด (มหาชน) (PSL) มีค่าเท่ากับ 27.18 % เนื่องจากมีผลกำไรที่ดีและกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งทำให้บริษัทมีสภาพคล่องสูง และสามารถจ่ายเงินปันผลจำนวน 2,078.74 ล้านบาทในปี 2552 2) บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม หรืออัตราการก่อหนี้มากที่สุดคือ บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) (THAI) มีค่าเท่ากับ 0.93 เท่า และบริษัทที่มีอัตราการก่อหนี้น้อยที่สุดคือ บริษัท พรีเชียส ชิพปิ้ง จำกัด (มหาชน) (PSL) มีค่าเท่ากับ 0.04 เท่า 3) บริษัทที่มีอัตราการเติบโตของสินทรัพย์มากที่สุดคือ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTS) มีค่าเท่ากับ 683.87% เนื่องจากในปี 2554 BTS ได้มีการนำรถไฟฟ้าจำนวน 4 ตู้ 12 ขบวน มาเปิดให้บริการสามารถรองรับผู้โดยสารได้เพิ่มมากขึ้นถึง 45% อีกทั้งยังมีส่วนต่อขยาย (อ่อนนุช - แบริ่ง) ซึ่งทำให้มีสถิติจำนวนผู้โดยสารสูงสุด 509,106 เที่ยวรวมถึงในปีนั้นราคาน้ำมันแพง ทำให้ผู้โดยสารเปลี่ยนวิธีการเดินทางมาใช้รถไฟฟ้ามากขึ้น และบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของสินทรัพย์น้อยที่สุดคือ บริษัท เอเชียน มารีน เซอร์วิสส์ จำกัด (มหาชน) (ASIMAR) มีค่าเท่ากับ -22.17% 4) บริษัทที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมากที่สุดคือ บริษัท พรีเชียส ชิพปิ้ง จำกัด (มหาชน) (PSL) มีค่าเท่ากับ 12.56 เท่า และบริษัทที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนน้อยที่สุดคือ บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน) (JUTHA) มีค่าเท่ากับ 0.01 เท่า 5) อัตราผลตอบแทนของตลาด หรือดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากที่สุดคือ 38% และน้อยที่สุดคือ -25% 6) บริษัทที่มีอัตราผลตอบเทนของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นมากที่สุดคือ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTS) มีค่าเท่ากับ 752.46% และ

บริษัทที่มีอัตราผลตอบเทนของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยที่สุดคือ บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) (THAI) มีค่าเท่ากับ -72.40% เนื่องจากในปี 2558 มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 20% และมีการลงทุนซื้อเครื่องบิน 6 ลำ เป็นจำนวน 16,097 ล้านบาท อีกทั้งจ่ายเงินล่วงหน้าสำหรับเครื่องเหมาลำ ปี 2559 – 2561 เป็นจำนวน 2,785 ล้านบาท 6) ขนาดของบริษัทคำนวณจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมพบว่า บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) (THAI) มีค่ามากที่สุดคือ 8.51% และบริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน) (KWC) มีค่าน้อยที่สุดคือ 5.64%

2. การทดสอบด้วยแบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้ง 9 บริษัท ผลการศึกษาได้ดังนี้

	DA	AG	CR	MR	ROE	SIZ
AOT	+				+	+
ASIMAR	-	-		+		+
BTS	-	-	-			+
JUTHA		+		-	-	-
KWC	+				+	
PSL	-				+	+
RCL				-		+
THAI	-	-		-		
TSTE	+					

เครื่องหมาย + หมายถึง ทิศทางความสัมพันธ์ทางเดียวกัน

เครื่องหมาย - หมายถึง ทิศทางความสัมพันธ์ตรงกันข้าม

อภิปรายผล

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio) ควรเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล คือ 1) ASIMAR มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -30.9776 2) BTS มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -12.9472 3) THAI มีค่าสัมประสิทธิ์

เท่ากับ -17.7381 โดยมีระดับความเชื่อมั่น 99% และ 4) PSL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -29.7979 โดยมีระดับความเชื่อมั่น 95% จึงเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ (อาจเป็นเพราะบริษัทมีการใช้เงินทุนหรือสินทรัพย์ส่วนใหญ่มาจากเจ้าของกิจการ หรือกู้ยืมน้อยมากทำให้ไม่มีภาระของดอกเบี้ย) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Kuzucu (2015) ที่กล่าวไว้ว่า สภาพหนี้สิน, การเติบโตของสินทรัพย์, ความสามารถในการทำกำไร และนโยบายการปันผลที่ควบคุมแบบครอบครัว มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายปันผลในทิศทางลบ

อัตราการเติบโตของทรัพย์สิน (Assets Growth Rate) ควรเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล คือ 1) JUTHA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0811 โดยมีระดับความเชื่อมั่น 99% ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Kuzucu (2015) ได้กล่าวไว้ว่า สภาพหนี้สิน, การเติบโตของสินทรัพย์, ความสามารถในการทำกำไร และนโยบายการปันผลที่ควบคุมแบบครอบครัว มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายปันผลในทิศทางลบ จึงปฏิเสธสมมติฐานนี้ อาจเป็นเพราะเมื่อบริษัทมีอัตราการเติบโตที่สูง และมีโครงการที่ต้องขยายปริมาณสินทรัพย์ของบริษัท ทำให้บริษัทต้องมีการใช้เงินทุนจากกำไรสะสม จึงส่งผลต่อความสามารถในการจ่ายปันผลของบริษัท

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ควรเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ไม่มีบริษัทใดที่มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันจึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ อาจเป็นเพราะหนี้สินระยะสั้น (เจ้าหนี้การค้า, รายได้รับล่วงหน้า) สามารถก่อให้เกิดเป็นรายได้ของบริษัท สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Kuzucu (2015) ที่กล่าวไว้ว่า สภาพหนี้สิน, การเติบโตของสินทรัพย์, ความสามารถในการทำกำไร และนโยบายการปันผลที่ควบคุมแบบครอบครัว มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายปันผลในทิศทางลบ

อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market Return) ควรเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า มีบริษัทที่มีทิศทางความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกัน คือ 1) ASIMAR มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.1161 โดยมีระดับความเชื่อมั่น 90% จึงเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Celsing (2017) และ Suwanna, Intuwonges and Jantarakolica (2014) ที่กล่าวไว้ว่า ผลลัพธ์ให้การสนับสนุนทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Dividend Signaling) สามารถส่งสัญญาณในทิศทางบวกผ่านนโยบายการจ่ายเงินปันผล (บริษัทที่มีโครงการที่ดี และสามารถสร้างกระแสเงินสดที่มากขึ้นในอนาคต ควรมีการส่งสัญญาณด้วยวิธีการเพิ่มเงินปันผล)

อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ควรมีทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่า มีบริษัทที่มีทิศทางความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกัน คือ 1) AOT มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.4349 2) PSL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.3140 โดยมีระดับความเชื่อมั่น 99% และ 3) KWC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.1638 โดยมีระดับความเชื่อมั่น 90% จึงเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Cristea and Cristea (2017) ที่กล่าวไว้ว่า นโยบายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความสามารถในการทำกำไร (ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) วัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เมื่อบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานที่ดี (กำไรสุทธิสูง) ผู้ถือหุ้นก็มีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง)

ขนาดของกิจการ (Size) ควรเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีทิศทางความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกัน คือ 1) AOT มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 109.8453 2) ASIMAR มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 59.1126 3) BTS มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 4.5943 4) RCL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 26.6832 โดยมีระดับความเชื่อมั่น 99% และ 5) PSL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 42.7040 โดยมีระดับความเชื่อมั่น 95% จึงเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ (บริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีแนวโน้มในการจ่ายปันผลที่สูง) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Kuzucu (2015) ที่กล่าวไว้ว่า ขนาดของบริษัท, อายุของบริษัท และอัตราส่วนราคาต่อกำไร มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายปันผลในทิศทางบวก (วัดจากสินทรัพย์รวม โดยใส่ Natural logarithm)

ข้อเสนอแนะ

1. เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้ มีอัตราส่วนทางการเงินเพียงบางอัตราส่วนที่นำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ผลการวิจัยที่ได้นั้นอาจจะยังไม่สมบูรณ์ การวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ เพิ่มเติมที่อาจจะส่งผลต่อการการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งการวิเคราะห์ครั้งนี้ กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ต่างประเภทกัน ได้แก่ ธุรกิจการบิน ธุรกิจขนส่งทางเรือ เป็นต้น ทำให้ชุดข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์ยังไม่ชัดเจน ชุดข้อมูลอาจแตกต่างกันหากมีการจัดหมวดหมู่ ให้มีมาตรฐานเดียวกัน ก็อาจจะทำให้การวิเคราะห์แนวโน้มต่าง ๆ มีความแม่นยำมากขึ้น

2. ควรมีการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติมด้วย เช่น ผลิตภัณฑ์รวมในประเทศ (GDP) นโยบายการเงิน เศรษฐกิจการเมือง อัตราเงินเฟ้อ ที่อาจจะส่งผลต่อการการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่ง และโลจิสติกส์ เป็นต้น

3. เพิ่มกลุ่มตัวอย่างบริษัทในการทำการศึกษาครั้งต่อไป หรือขยายการศึกษาไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่น่าสนใจ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในอนาคต

เอกสารอ้างอิง

ข้อมูลหุ้นรายตัว สิทธิประโยชน์ผู้ถือหุ้น. (2562). จาก https://www.settrade.com/.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562ก). *10 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield).* จาก www.set.or.th/education.

_____. (2562ข). *ดัชนีราคาหุ้น.* จาก https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content07.pdf.

_____. (2562ค). *ประวัติและบทบาท.* จาก https://www.set.or.th.

ปิยสุดา บัณฑุรัตน์ และธีรเสฏฐ์ ศิรธนานนท์. (2556). *การเงินธุรกิจ (BUSINESS FINANCE)*. กรุงเทพฯ: พิมพ์พรรณการพิมพ์.

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2560). *E-commerce แรงไม่ตก ดันโลจิสติกส์โต.* จาก https://www.kasikornbank.com/th/business/sme/KSMEKnowledge/article/KSMEAnalysis/Documents/E-Commerce_Logistic.pdf.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2553). *การเงินธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม. (2560). *10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย กลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจเพื่ออนาคต*. จาก http://www.oie.go.th.

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2562*). รายงานโลจิสติกส์ของประเทศไทยประจำปี 2561.* จาก https://www.nesdb.go.th/ewt_dl_link.php?nid=9359.

สืบศักดิ์ ลิ่วลักษณ์. (2561). *ธุรกิจ E-Commerce ที่มีโอกาสปัง! ในปี 2018.* จาก https://www.krungsri.com/bank/th/plearn-plearn/2018-ecommerce-business- trends.html.

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2552). *การบริหารการเงินธุรกิจ: แนวคิดและแนวปฏิบัติ*. ปทุมธานี: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต.

Allen, F., Bernardo, E.A., & Welch, I. (2000). A Theory of Dividends Based on Tax Clienteles. *Journal of Finance,* 55(6).

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy and “The Bird in the Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics,* 10(1).

Celsing, W. (2017). *Share price reaction to dividend announcement.* from https://lup.lub.lu.se/student-papers/search/publication/8913026.

Cristea, C., & Cristea, M. (2017). Determinants of corporate dividend policy: evidence from romanian listed companies. *Annual Session of Scientific Papers IMT ORADEA 2017*.

Damodaran, A. (2007). *Corporate finance: Theory and practice* (2 nd ed.). n.p.: Wiley India Pvt. Limited.

Gordon, J.M. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, 264-272.

Kuzucu, N. (2015). Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms. *International Journal of Business and Management,* 10(11), 149-160.

Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The review of Economics and Statistics,* 44(3).

Modigliani, F., & Merton, H.M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment. *American Economic Review,* 49, 97-261.

Ross, A.S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics,* 8, 23-40.

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2010). *Corporate finance* (9 th ed.). New York: McGraw Hill/Irvin.

Shi, L. (2019). *Firm-level factors affecting dividend payout in logistics sector in China and Thailand.* from http://utcc2.utcc.ac.th/utccijbe/_ uploads/InProcess/201607/firm-level%20factors%20affecting%20dividend%20payout%20in%20logistics%20sector%20in%20China%20and%20Thailand.pdf.

Suwanna, T., Intuwonges, S., & Jantarakolica, T. (2015). Dividend Policy and Its Impacts on Thai Listed Companies. *Journal of Asia Pacific Business Innovation & Technology Management,* 004(2014), 1-10.