



การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11
"Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020"

**ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผล
ของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**
**The Relationship between Ownership Structure and Dividend :
Evidence form Insurance Companies, The Stock Exchange of Thailand**

ไชยศักดิ์ พรกำสุภาไพศาล¹

รพีสร เพ็ญเกษม²

¹นักศึกษาระดับปริญญาโท สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

²สาขาวิชาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลในช่วงปี 2552-2561 จำนวนทั้งหมด 7 บริษัท ใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษามีดังนี้ 1) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่งพบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และกำไรต่อหุ้นมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 2) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสองพบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ 3) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้น, กำไรต่อหุ้น, อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์, อัตราการเติบโตของยอดขาย

Abstract

This research paper is about the relationship between ownership structure and dividend of Insurance business in the stock exchange of Thailand. The independent variable



is the largest shareholder's ownership ratio, control variables which are earnings per share, return on assets and sale growth, and dependent variable is dividend. The study covers the period from 2007 to 2016. The final samples of this paper consist of 7 firms. The research methodology applies the descriptive statistics and multiple regression analysis. The results of the study are as follows: 1) The first largest shareholder's ownership ratio shows that largest shareholder's ownership ratio and earnings per share are significant factor influencing dividend payout ratio 2) The second largest shareholder's ownership ratio shows that largest shareholder's ownership ratio, earnings per share, return on assets and sale growth are significant factor influencing dividend payout ratio and 3) The third largest shareholder's ownership ratio shows that largest shareholder's ownership ratio, return on assets and sale growth are significant factor influencing dividend payout ratio.

Keywords: Dividend Payout, The Largest Shareholder's Ownership Ratio, Earnings Per Share, Return on Assets, Sale Growth

บทนำ

ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์นั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก หากเทียบกับช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 โดยในช่วงปี พ.ศ. 2561- 2562 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์อยู่ในช่วงประมาณร้อยละ 1.30-1.75 และดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ที่อัตราไม่เกินร้อยละ 1 และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 24 เดือน อยู่ที่อัตราไม่เกินร้อยละ 2 ซึ่งส่วนใหญ่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากนั้นถือว่าไม่เพียงพอกับมูลค่าของเงินที่ลดลงอันเกิดจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) ดังนั้นการลงทุนในทางเลือกต่าง ๆ นอกเหนือจากเงินฝากจึงได้รับความสนใจมากยิ่งขึ้น ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นรูปแบบการลงทุนประเภทหนึ่งที่มีความนิยม เพราะผู้ลงทุนเชื่อว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินกับสถาบันการเงิน ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังนอกเหนือจากส่วนเกินราคาซื้อขายแล้ว เงินปันผลซึ่งเป็นเงินส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานรายปีของกิจการพิจารณาจัดสรรโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ผู้ลงทุนใช้พิจารณาประกอบการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ดังนั้นผู้ลงทุนจำเป็นต้องมีความรู้ความเข้าใจการวิเคราะห์ผลประกอบการของบริษัทเพื่อที่จะสามารถเลือกลงทุนในบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนตามที่ต้องการ (ฐิติษฐ์ วัฒนกิจเตโช, 2558)



นโยบายเงินปันผล เป็นนโยบายที่ฝ่ายบริหารของธุรกิจใช้ในการตัดสินใจเพื่อจัดสรรผลกำไรสุทธิของธุรกิจให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล ในแต่ละปีบริษัทได้แบ่งกำไรออกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนเงินปันผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นและส่วนที่เก็บไว้สำหรับลงทุนขยายธุรกิจ โดยทุกปีบริษัทต้องจัดสรรกำไรเพื่อจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ถ้าปีไหนบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลมากก็จะมีผู้สนใจลงทุนเพิ่มขึ้น แต่จะทำให้เงินลงทุนของบริษัทลดลง ทำให้บริษัทเสียโอกาสในการขยายธุรกิจ การจ่ายเงินปันผลถือเป็นการรักษาความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้น

สำหรับบริษัทประกันชีวิตพบว่า ในปี 2561 ธุรกิจประกันชีวิตทั้งระบบจะมีเบี้ยประกันภัย รวมทั้งปีประมาณ 460,898 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 4.92 โดยเป็นเบี้ยประกันชีวิตปีแรกจำนวน 77,348 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 2.3 เบี้ยประกันชีวิตปีต่อไปจำนวน 327,773 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 3.47 และเบี้ยประกันชีวิตจ่ายครั้งเดียวจำนวน 50,720 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 8.14 เมื่อเทียบกับปี 2559 แต่ในช่วงในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2562 ของธุรกิจประกันชีวิตมีเบี้ยประกันชีวิตรับ หดตัวลง -6.1% นับเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 10 ปี เนื่องจากธุรกิจประกันชีวิตกำลังอยู่ในช่วงปรับตัวจากมาตรฐานบัญชีใหม่เทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไปรวมถึงการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากผู้เล่นหน้าใหม่ที่ไม่ได้อยู่ในธุรกิจประกันชีวิต (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2562)

จากแนวโน้มของธุรกิจประกันชีวิตที่ปัจจุบันมีการหดตัวลง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ การจ่ายเงินปันผล ในขณะที่การจ่ายเงินปันผลเป็นส่วนหนึ่งที่ได้รับผลกระทบจากโครงสร้างความเป็นเจ้าของ และถือเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ช่วยสอดส่องการดำเนินงานของผู้บริหารได้อีกทาง นอกจากนี้ การจ่ายเงินปันผลยังถือเป็นเครื่องมือหนึ่งของผู้บริหารในการส่งสัญญาณด้านผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตให้กับผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนภายนอกได้รับทราบอีกด้วย จากเหตุผลดังกล่าวผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการวิจัย

1. ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ทำการศึกษาในครั้งนี้คือ บริษัทในกลุ่มประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11
"Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020"

2. ขอบเขตด้านตัวแปร

ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (The Largest Shareholder's Ownership Ratio)

ตัวแปรควบคุม คือ 1) กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) 2) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) 3) อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sale Growth)

ตัวแปรตาม คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล

3. ขอบเขตด้านระยะเวลา ระยะเวลาในการทำวิจัย คือ เดือนกันยายน - พฤศจิกายน พ.ศ. 2562

วิธีดำเนินการวิจัย

1. กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นบริษัทที่มีข้อมูลที่จะศึกษาครอบคลุมในช่วงปี พ.ศ. 2552-2561 มีจำนวน 7 บริษัทที่มีข้อมูลสมบูรณ์ ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน เป็นข้อมูลรายไตรมาสย้อนหลัง 10 ปี คือ ข้อมูลไตรมาสที่ 1 ปี 2552 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2561 การเก็บข้อมูลทั้งหมดนั้นมาจาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool)

2. เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย 2 โปรแกรม ดังนี้ โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Office Excel และโปรแกรมสำเร็จรูปทางเศรษฐมิติ EViews

3. การวิเคราะห์ข้อมูล ใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิจัย

1. แบ่งกลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันชีวิตออกเป็น 3 กลุ่ม โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่ม และอาศัยเกณฑ์การหาความกว้างของอันตรภาคชั้นเพื่อให้ช่วงห่างของคะแนนทุกระดับเท่ากัน พบว่า บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายใหญ่อันดับหนึ่งมีจำนวน 2 บริษัท บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายใหญ่อันดับสอง มีจำนวน 2 บริษัท และบริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายใหญ่อันดับสาม มีจำนวน 4 บริษัท (แสดงดังตารางที่ 1)



ตารางที่ 1 ผลการคำนวณเพื่อแบ่งกลุ่มบริษัทประกันชีวิต โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นเกณฑ์

บริษัท	OWC	ช่วงคะแนน	การแบ่งกลุ่ม OWC
บริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน)	0.637	> 0.521	อันดับหนึ่ง
บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	0.534		
บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	0.380	0.314 - 0.521	อันดับสอง
บริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	0.372		
บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	0.297	0.105 - 0.313	อันดับสาม
บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	0.170		
บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	0.105		
ความกว้างของอันตรภาคชั้น = $(\max - \min)/3 = (0.637 - 0.105)/3 = 0.208$			

2. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา พบว่า บริษัททั้งหมด 7 บริษัท มีอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยเท่ากับ 4.208 อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีค่าเฉลี่ย 0.424 มีกำไรต่อหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 2.086 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ย 4.409 และอัตราการเติบโตของยอดขายมีค่าเฉลี่ย 3.188 และพบว่า 1) บริษัทที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลสูงสุดคือ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) รองลงมา บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) 2) บริษัทที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นสูงสุดคือ บริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน) 3) บริษัทที่มีกำไรต่อหุ้นสูงสุดคือ บริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) รองลงมา บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) 4) บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงสุดคือ บริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) รองมา บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) และ 5) บริษัทที่มีอัตราการเติบโตของยอดขายสูงสุดคือ บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) รองลงมา บริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน)

3. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (แสดงดังตารางที่ 2) มีผลการศึกษาดังนี้

3.1 บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่ง พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และกำไรต่อหุ้นมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของ บริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน) และอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)



3.2 บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง พบว่าอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และอัตรากำไรสุทธิของยอดขายมีผลเชิงบวกต่ออัตรากำไรจ่ายปันผลของบริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) ในขณะที่กำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลเชิงลบต่ออัตรากำไรจ่ายปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.3 บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และอัตรากำไรสุทธิของยอดขายมีผลต่ออัตรากำไรจ่ายปันผลของบริษัท สินมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) และอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลต่ออัตรากำไรจ่ายปันผลของบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ในขณะที่บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน) และประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) ไม่พบปัจจัยที่มีผลต่ออัตรากำไรจ่ายปันผล

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่ออัตรากำไรจ่ายปันผล

Shareholder's	บริษัท	ตัวแปร	Coefficient	t	P-value	R ²
Largest	บริษัท จริฎูประกันภัย จำกัด (มหาชน)	OWC	20.1724	2.8547	0.0072**	0.4341
		EPS	-0.3891	-2.1464	0.0389*	
		ROA	0.2449	1.3769	0.1773	
		SG	0.0049	0.5014	0.6192	
	บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	OWC	6.0580	2.2782	0.0289*	0.2262
		EPS	-1.0235	-1.8305	0.0757	
		ROA	0.0788	1.2800	0.2089	
		SG	0.0072	0.5989	0.5531	
Second Largest	บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	OWC	7.7513	3.4230	0.0016**	0.4381
		EPS	-0.0814	-2.7814	0.0087**	
		ROA	-0.2900	-2.8552	0.0072**	
		SG	0.0587	3.4707	0.0014**	
	บริษัท สินมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	OWC	3.3428	2.1406	0.0394*	0.5878
		EPS	-0.0628	-2.5308	0.0160	
		ROA	-0.1558	-2.2325	0.0321*	



การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11
 "Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020"

Shareholder's	บริษัท	ตัวแปร	Coefficient	t	P-value	R ²
		SG	0.0329	2.1448	0.0390*	
Third Largest	บริษัท ประกันภัยไทย วิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	OWC	0.8812	0.0795	0.9371	0.1129
		EPS	0.6841	0.2355	0.8152	
		ROA	0.3634	1.4088	0.1680	
		SG	-0.0642	-1.1539	0.2566	
	บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	OWC	1.9519	0.0729	0.9423	0.0787
		EPS	0.5665	1.3237	0.1942	
		ROA	-0.4837	-1.3946	0.1719	
		SG	-0.0699	-0.8070	0.4251	
	บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	OWC	20.3877	2.5058	0.0170*	0.4478
		EPS	-0.1072	-0.2131	0.8325	
		ROA	-0.1620	-0.4610	0.6477	
		SG	-0.0059	-0.3924	0.6972	

หมายเหตุ : * P < 0.05, ** P < 0.01, *** P < 0.001, OWC = อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่, EPS = กำไรต่อหุ้น, ROA = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ SG = อัตราการเติบโตของยอดขาย

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ตารางที่ 3 สรุปความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

Shareholder's	บริษัท	OWC	EPS	ROA	SG
Largest	บริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน)	✓	✓	x	x
	บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	✓	x	x	x
Second Largest	บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	✓	✓	✓	✓
	บริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	✓	x	✓	✓
Third Largest	บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	x	x	x	x
	บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	x	x	x	x
	บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	✓	x	x	x

หมายเหตุ : ✓ หมายถึง มีความสัมพันธ์ , x หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์



จากตารางสรุปความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในตารางที่ 3 สามารถสรุปและอภิปรายผลได้ดังนี้

1. บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่ง ประกอบด้วยบริษัท บริษัท จักรูประกันภัย จำกัด (มหาชน) และบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ยิ่งบริษัทมีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงขึ้นเพียงใด ก็จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ในระดับที่สูงขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากนอกจากนี้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีความเป็นเจ้าของสูงมีส่วนในการถือครองหุ้นในระดับที่สูง จึงต้องการส่วนแบ่งจากการลงทุนที่มากขึ้นเช่นกัน ดังที่ Gugler and Yurtogul (2003) ซึ่งทำการศึกษากำกับดูแลกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในประเทศได้กล่าวว่า บริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจสำหรับควบคุมผู้บริหาร ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับ Ramli (2010) ที่พบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ในขณะที่กำไรต่อหุ้นมีผลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท จักรูประกันภัย จำกัด (มหาชน) แสดงให้เห็นว่า หากบริษัทมีกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจะมีการจ่ายเงินปันผลลดลง ทั้งนี้เนื่องจากบริษัท จักรูประกันภัย จำกัด (มหาชน) กำลังขยายธุรกิจให้เติบโต เมื่อมีกำไรต่อหุ้น จึงมีการดึงเงินจากกำไรในปีนั้น ๆ ไปลงทุนแทนการจ่ายเงินปันผล เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับบริษัทในอนาคตจึงทำให้มีเงินสดสำหรับการจ่ายปันผลลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อรติขา อินทาปัจ (2559) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ

2. บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง คือ บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) และบริษัท สินมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ยิ่งบริษัทอันดับสองมีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงขึ้นเพียงใด ก็จะทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ในระดับที่สูงขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่จึงทำให้มีความต้องการให้องค์กรเติบโตอย่างมั่นคง ประกอบกับอำนาจที่ทำให้ผู้บริหารถูกควบคุมการปฏิบัติงานให้สามารถเพิ่มยอดขายให้กับบริษัท ทำให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ปราณูชลี สมภพโกคาเศรษฐ์ (2559) ที่พบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน และสอดคล้องกับการศึกษาของ ภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ที่พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่อการอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



ในขณะที่กำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีกำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจะทำให้มีการจ่ายปันผลลดลง ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีมีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง เป็นบริษัทที่กำลังเติบโต เมื่อมีกำไรต่อหุ้นและผลกำไรจากสินทรัพย์ที่ลงทุน จึงมีการดึงเงินจากกำไรสะสมหรือกำไรในปีนั้น ๆ ไปลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงให้กับบริษัทในอนาคตจึงทำให้มีเงินสดสำหรับการจ่ายปันผลลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อรทิตา อินทาปัจ (2559) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

3. บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม ประกอบด้วย บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน) บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต แสดงให้เห็นว่า หากบริษัทมีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Mancinelli and Ozkan (2006) ที่พบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล และสอดคล้องกับการศึกษาของภาณุพันธุ์ อุดมผล (2560) ที่พบว่า ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีผลเชิงบวกต่อการอัตราการจ่ายเงินปันผล

ในขณะที่อัตราการเติบโตของยอดขาย มีผลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีอัตราการเติบโตของยอดขาย เพิ่มขึ้นจะทำให้มีการจ่ายเงินปันผลลดลง ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสามเป็นบริษัทที่กำลังเติบโต มีการนำกำไรลงทุนในกิจการต่อไปแทนการจ่ายเงินปันผล เพื่อให้ยอดขายมีอัตราการเติบโตที่สูงขึ้นและสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Amidu and Abor (2006) ได้ศึกษาปัจจัยของการจ่ายเงินปันผลในประเทศกานา ผลการศึกษาพบว่า การเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาพบว่า บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่งและอันดับสอง ดังนั้นนักลงทุนที่มีเป้าหมายในการรับเงินปันผลควรลงทุนกับบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของสูง โดยพิจารณาบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของยอดขายที่สูง นอกจากนี้ผู้ลงทุนควร



พิจารณาเกี่ยวกับการลงทุนมูลค่าให้แก่หลักทรัพย์และการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงในอนาคตของบริษัทในแต่ละช่วงเวลาด้วย ซึ่งผลจากการลงทุนดังกล่าวอาจมีผลทำให้การจ่ายเงินปันผลลดลง

สำหรับการศึกษาต่อในอนาคต เนื่องจากรายการค้นคว้าอิสระครั้งนี้ได้ศึกษาเพียงกลุ่มหลักทรัพย์ในบริษัทประกันชีวิตเท่านั้น สำหรับผู้ที่ต้องการงานค้นคว้าอิสระนี้ไปศึกษาและค้นคว้าต่อควรที่ขยายขอบเขตการศึกษาโดยการเพิ่มหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมนำมาศึกษา เพื่อที่จะให้ทราบแน่ชัดถึงปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราจ่ายเงินปันผลในแต่ละอุตสาหกรรมเพราะอาจมีความแตกต่างกันในแต่ละอุตสาหกรรม นอกจากนี้ในการศึกษาต่อไปควรปัจจัยอื่น ๆ ที่คาดว่าจะส่งผลต่ออัตราจ่ายเงินปันผล เช่น ผู้ถือหุ้นรายย่อย คณะกรรมการบริษัท โครงการดำเนินงาน เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- ฐิติษฐ์ สวโรจน์เตโช. (2558). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต การเงิน, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.*
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). *อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก.* จาก https://www.bot.or.th/thai/statistics/_layouts/application/interest_rate/in_rate.aspx.
- ปราณูชลี สมภพโกศาเศรษฐ์. (2559). *โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต การบริหารการเงิน, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.*
- ภาณุพันธุ์ อุดมผล. (2560). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต การเงิน, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.*
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2562). *'ธุรกิจประกันชีวิต' ส่อหดตัวครั้งแรกในรอบ 10 ปี.* จาก <https://www.bangkokbiznews.com/news/detail/846833>.
- อรทิษา อินทาปัจ. (2559). *ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต การเงิน, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.*
- Amidu, M. & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 7(2), 136-145.
- Gugler, K., Yurtoglu, B. B. (2003). Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany. *European Economic Review*, 47, 731-758.



การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11
"Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020"

Mancinelli, L., Ozkan, A. (2006). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Italian Firms. *The European Journal of Finance*, 265-282.

Ramli, N.M. (2010). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*, 6(1), 170-180.