

อิทธิพลของโครงสร้างเงินทุนและคุณภาพกำไรที่มีต่อการจ่ายเงินปันผล
ของบริษัทจดทะเบียน หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ: 24 พฤษภาคม 2567

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 16 กันยายน 2567

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 1 ตุลาคม 2567

ศุภลักษณ์ มาจากม. * จิรัฐติกา วุฒิพันธุ์

คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน วิทยาเขตขอนแก่น

เดชอนันต์ บังกิไล และ

สำนักวิชาการจัดการ มหาวิทยาลัยแม่ฟ้าหลวง

เฉวียง วงศ์จินดา

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรดิตถ์

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนและคุณภาพกำไรที่มีต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลในงบการเงินและรายงานประจำปีระหว่างปี พ.ศ. 2561-2565 เป็นเวลา 5 ปี จำนวน 120 ตัวอย่าง และทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการจ่ายเงินปันผลทั้งการวัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผล บ่งชี้ว่าบริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนที่มีสัดส่วนการก่อหนี้สูงส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลลดลงและคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาสะท้อนว่าคุณภาพกำไรสูงแสดงถึงกำไรที่ยั่งยืนสม่ำเสมอส่งผลให้บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลสูง อย่างไรก็ตามการศึกษานี้ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ระหว่างคุณภาพกำไรกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อันเป็นผลจากการตัดสินใจเกี่ยวกับคุณภาพกำไรขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร ทั้งนี้ผู้บริหารอาจต้องการนำผลกำไรกลับไปลงทุนต่อเพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าการที่ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผล

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน คุณภาพกำไร การจ่ายเงินปันผล

วิธีการอ้างอิง:

ศุภลักษณ์ มาจาก, จิรัฐติกา วุฒิพันธุ์, เดชอนันต์ บังกิไล และเฉวียง วงศ์จินดา. (2568). อิทธิพลของโครงสร้างเงินทุนและคุณภาพกำไรที่มีต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม, 7(1), 46-60.

* ผู้ประสานงานหลัก: sapalak.ma@rmuti.ac.th

Effect of Capital Structure and Earnings Quality on Dividend Payment of Companies Listed on Energy and Utilities Business Sector in the Stock Exchange of Thailand

Received: May 24, 2024

Revised: September 16, 2024

Accepted: October 1, 2024

Supalak Majak,* Jiradtikhan Wutipphan

Faculty of Business Administration and Information Technology
Rajamangala University of Technology Isan Khonkaen Campus

Dej-anan Bungkilo and

School of Management Mae Fah Luang University

Chawiang Wongjinda

Faculty of Management Science, Uttaradit Rajabhat University

Abstract

This study investigated the impacts of capital structure and earnings quality on the dividend payments of listed companies in the energy and utilities business sectors on the Stock Exchange of Thailand. The researcher used the data from financial statements and annual reports covering the period from 2018 to 2022, 120 samples in total. A multiple regression approach was utilized to test hypotheses. The findings revealed a statistically significant negative association between debt-equity ratio and dividend payout, as evaluated by both dividend yield and dividend payout ratio. This indicated that corporations with a high proportion of debt paid fewer dividends. Additionally, earnings quality showed a statistically significant positive association with the dividend payout ratio, suggesting that good earnings quality should predict long-term sustainable profitability and affect the capability of firms in distributing more dividends. However, the analysis found no statistically significant association between earnings quality and dividend yield. As a result, management may make discretionary decisions regarding earnings quality, choosing to reinvest profits to generate higher returns rather than distributing them as dividends.

Keywords: Capital Structure, Earnings Quality, Dividend Payout

Cite this article as:

Majak, S., Wutipphan, J., Bungkilo, D. A., & Wongjinda, C. (2025). Effect of Capital Structure and Earnings Quality on Dividend Payment of Companies Listed on Energy and Utilities Business Sector in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Management Science Pibulsongkram Rajabhat University*, 7(1), 46-60.

*Corresponding Author: sapalak.ma@rmuti.ac.th

บทนำ

สถานการณ์ภายหลังการแพร่ระบาดของโควิด-19 การใช้พลังงานในประเทศไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากเกิดการขยายตัวทางอุตสาหกรรมทุกภาคส่วนโดยเฉพาะอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ส่งผลทำให้นักลงทุนหันมาสนใจซื้อขายหุ้นในหมวดธุรกิจพลังงานเพิ่มขึ้น จากข้อมูลของสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) คาดการณ์แนวโน้มการใช้พลังงาน ปี พ.ศ. 2566 โดยความต้องการใช้พลังงานขั้นต้นของประเทศจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.7 คิดเป็น 2,111 พันบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน การเดินทางทั้งในประเทศและระหว่างประเทศมีทิศทางกลับมาเป็นปกติมากขึ้น อีกทั้งเศรษฐกิจฟื้นตัวทำให้มีการขยายการลงทุนเพิ่มขึ้นทั้งการลงทุนในภาคเอกชนและภาครัฐบาล (สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน, 2566) ปัจจุบันตลาดหุ้นในประเทศไทยหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรปัจจุบันมีสัดส่วนตลาดประมาณร้อยละ 17 เปรียบเทียบกับหุ้นโลกที่มีสัดส่วนในกลุ่มนี้ประมาณร้อยละ 7 (กรรณ์ หทัยศรัทธา, 2566) โดยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคมีการจัดลำดับว่าเป็นหมวดธุรกิจที่มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูงสุดในปี พ.ศ. 2566 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566) ดังนั้นจึงทำให้นักลงทุนนิยมหุ้นกลุ่มพลังงาน

การจ่ายเงินปันผล (Dividend Payment) คือเงินที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นด้วยกำไรที่มาจากผลการดำเนินงานตามสัดส่วนที่ผู้ถือหุ้นลงทุนซึ่งบริษัทสามารถทำได้โดยจ่ายเป็นเปอร์เซ็นต์ของราคาตามมูลค่าหรือเป็นจำนวนเงินต่อหนึ่งหุ้นก็ได้ โดยอัตราการจ่ายเงินปันผลแสดงถึงสัดส่วนของเงินปันผลจ่ายกับกำไรจากการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นผู้บริหารที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอส่งผลต่อภาพลักษณ์ของนักลงทุนในเชิงบวก เนื่องจากการบ่งชี้ว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีมีเสถียรภาพ ในอนาคตมีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างยั่งยืน อีกทั้งเป็นการส่งสัญญาณของผู้บริหารที่สื่อให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง นอกจากนั้นการจ่ายเงินปันผลถือเป็นพันธสัญญาของผู้บริหารที่มีต่อผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนในการสร้างความเชื่อมั่นว่าจะได้รับผลตอบแทนที่ดีในอนาคต (พุทธิสุต ตรีรัตนดิถกุล และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู, 2562) ดังนั้นนักลงทุนจึงมีการพยากรณ์เงินปันผลตอบแทนว่าจะได้รับในอัตราสูงย่อมเกิดจากบริษัทที่มีคุณภาพกำไรดีและมีความสามารถในการทำกำไรสม่ำเสมอ (กนกพร หัวเจริญ และสุดา ทองคง, 2562)

คุณภาพกำไรคือกำไรที่แท้จริง (Real Earnings) เป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติสามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อความต้องการในการดำเนินงานและเป็นกำไรที่มีความยั่งยืน สม่าเสมอสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ (กนกวรรณ ไชยคงทอง, 2562) การที่กิจการมีคุณภาพกำไรที่ดีย่อมส่งผลดีต่อนักลงทุนในการได้รับเงินปันผลในอัตราสูง อย่างไรก็ตามงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไร (Earnings Quality) กับการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payment) พบผลการศึกษาที่แตกต่างกันโดยคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลทั้งในเชิงบวกและเชิงลบตลอดจนไม่มีความสัมพันธ์ ดังเช่นการศึกษาของ กนกพร หัวเจริญ และสุดา ทองคง (2562); ญัฐวรรณ แก้วจันทร์ และปานฉัตร อาการักษ์ (2565) พบว่าคุณภาพกำไรสูงจะมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง สอดคล้องกับ Nam (2019) พบว่าบริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงสามารถพยากรณ์การจ่ายเงินปันผลได้อย่างถูกต้องแม่นยำ แต่ผลการศึกษาในทางตรงกันข้ามดังเช่นการศึกษาของ ลลิตยา ศิริพงษ์ และอรุณี ศรีธราพิพัฒน์ (2565) พบว่าคุณภาพกำไรที่วัดโดยดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อคุณภาพกำไร ทั้งนี้การศึกษาของ กมลพรรณ ศิริตั้ง และสุภา ทองคง (2565) พบว่าคุณภาพกำไรไม่ได้ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งผลการศึกษาที่แตกต่างกันนี้

อาจมีปัจจัยความเสี่ยงจากประเภทอุตสาหกรรมที่ต่างกันจึงทำให้ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทต่างกัน

นอกจากปัจจัยด้านคุณภาพกำไรที่กล่าวมาข้างต้น ปัจจัยในด้านโครงสร้างเงินทุนก็ย่อมมีผลต่อการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากธุรกิจต้องใช้เงินทุนในการดำเนินงานการขยายธุรกิจให้มีการเติบโต มั่งคั่งบริษัทต้องการบริหารเงินทุนหมุนเวียนจำนวนมากจึงต้องการจัดหาเงินทุนทั้งจากแหล่งเงินทุนภายในและภายนอก ซึ่งแหล่งเงินทุนแต่ละประเภทมีข้อดีและข้อเสียที่ต่างกันออกไป โดยแหล่งเงินทุนภายในเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นจะไม่สามารถช่วยให้บริษัทประหยัดภาษี (Tax Shield) ในส่วนแหล่งเงินทุนภายนอกจะเป็นการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืม ข้อดีคือดอกเบี้ยจ่ายที่ต้องเสียจากการกู้ยืมส่งผลทำให้บริษัทสามารถประหยัดภาษีได้ แต่ก็มีข้อเสียคือ หากมีการกู้ยืมเงินเป็นจำนวนมากจะส่งผลทำให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินสูง(มาริษา หยุ, 2563) โดยความเสี่ยงทางการเงินวัดได้จากสัดส่วนโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) ของกิจการจากสัดส่วนการก่อหนี้และส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) โดยถ้าสัดส่วนของหนี้สินสูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลทำให้ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Komrattanapanya and Suntrarak (2013); Labhane and Das (2015); Yasa and Wirawati (2016) แต่งานวิจัยของ Rehman and Takumi (2012) ให้ผลที่ขัดแย้งกัน ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลสูง เนื่องจากแสดงถึงการได้รับเครดิตของบริษัท สำหรับงานวิจัยของ บุญญานุช ชีวเกียรติยั้ง และอัครเทพ อากาศวิภาต (2563) ไม่พบความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน คุณภาพกำไร และการจ่ายเงินปันผลข้างต้นที่ให้ข้อสรุปที่ขัดแย้งกันนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงเกิดคำถามงานวิจัย 2 ข้อดังนี้ 1) คุณภาพกำไรส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างไร และ 2) โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลอย่างไร และยังมีการศึกษาเป็นส่วนน้อยที่ใช้ตัวแปรโครงสร้างเงินทุนและคุณภาพกำไรเป็นตัวแปรอิสระ โดยเฉพาะการศึกษานี้มีการวัดคุณภาพกำไรในมุมมองสภาพคล่องของกระแสเงินสด และการศึกษาเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจงเป็นหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงที่สุดในห้าลำดับแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566) ซึ่งผลการศึกษาสามารถเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุน ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียในการตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม และเป็นการส่งสัญญาณแจ้งเตือนผ่านโครงสร้างเงินทุนและการจ่ายเงินปันผลที่แสดงผ่านรายงานทางการเงินของบริษัทซึ่งถูกจัดทำขึ้นโดยฝ่ายบริหาร

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของคุณภาพกำไรที่มีต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

ประชากรกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการหรืออยู่ระหว่าง

การล้มละลาย ในช่วงปี พ.ศ.2561 -2565 ระยะเวลา 5 ปี โดยมีเงื่อนไขเป็นงบการเงินที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี เป็นบริษัทที่จ่ายเงินปันผลต่อเนื่อง 5 ปี ในช่วงปี 2561 -2565 จำนวนทั้งสิ้น 24 บริษัทหรือจำนวน 120 ตัวอย่างบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการวิจัย

1. ผู้บริหาร และผู้ถือหุ้น สามารถใช้ผลการทดสอบจากโครงสร้างเงินทุนเป็นแนวทางในการบริหารโครงสร้างเงินทุนให้มีสัดส่วนเหมาะสมเพื่อนำไปวางแผนและบริหารการจัดหาแหล่งเงินทุนให้กิจการมีสภาพคล่องสามารถพัฒนาบริษัทให้เติบโตต่อไปได้
2. นักลงทุน ใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค เนื่องจากเป็นหุ้นกลุ่มที่มีคุณภาพกำไรดีส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงและสม่ำเสมอ
3. ผลการศึกษานี้สามารถช่วยยืนยันแนวคิดทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เกี่ยวกับนโยบายจ่ายเงินปันผลเป็นการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร ซึ่งมีตัวชี้วัดคือคุณภาพกำไรของกิจการถ้าผู้บริหารดำเนินงานมีผลกำไรสม่ำเสมอมีเสถียรภาพและจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องจะช่วยให้กิจการสามารถรักษาความยั่งยืนในตลาดทุนได้

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ได้ถูกนำเสนอโดย Jensen and Meckling ในปี ค.ศ. 1976 ภายใต้นิยามว่าในธุรกิจขนาดใหญ่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน (Principal) ไม่ได้เข้ามาเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานปกติภายในกิจการ ดังนั้นจึงต้องมีการแต่งตั้งคณะบริหารขึ้นมาเพื่อเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น (Agent) ในการบริหารกิจการและสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ในบางครั้งคณะผู้บริหารอาจเกิดแรงจูงใจที่จะดำเนินกิจการไปในทางที่เอื้อประโยชน์ให้กับตัวเองมากกว่าการสร้าง ความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นตามที่ควรเป็น ในการศึกษาครั้งนี้ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ถูกนำไปอธิบายว่าเงินปันผลเป็นเครื่องมือในการควบคุมการกำกับดูแลการบริหารงานของผู้บริหารที่อาจเอื้อผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง เนื่องจากผู้บริหารจะนำกระแสเงินสดอิสระของบริษัทไปใช้ดุลยพินิจที่ไม่ก่อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นทำให้กิจการต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกเพิ่มขึ้นส่งผลต่อความเสี่ยงในความสามารถชำระหนี้สินของกิจการ (Mulchandania, Mulchandania & Wasan, 2020) อีกทั้งทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ยังเป็นตัวชี้วัดคุณภาพกำไรของกิจการ การมีกำไรที่สม่ำเสมอมีคุณภาพและมีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องเป็นสิ่งที่กิจการเลือกที่จะเปิดเผยต่อการตรวจสอบของนักลงทุน ซึ่งเป็นสิ่งที่กิจการต้องรักษาความยั่งยืนในตลาดทุน

2. แนวคิดของโครงสร้างเงินทุน คุณภาพกำไร และการจ่ายเงินปันผล

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง การจัดหาแหล่งเงินทุนระยะยาวของบริษัทว่ามี ส่วนประกอบของหนี้สินเป็นสัดส่วนเท่าใดของเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของ โครงสร้างเงินทุนที่ดีจะสร้างมูลค่าเพิ่มกับบริษัท ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสีย และโครงสร้างเงินทุนที่มีสัดส่วนหนี้สินสูงแสดงถึงความเสี่ยงทางการเงิน วัดได้จากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E Ratio) การศึกษาของ พัชรพร ทองแจ้ง และชินรัช นิมิตรตระกูล (2565) พบว่าโครงสร้างเงินทุนวัดค่าโดยอัตราหนี้สินรวมหารส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E Ratio) มีความสัมพันธ์กับการเติบโตของสินทรัพย์

ซึ่งสามารถบอกลักษณะของโครงสร้างเงินทุนได้ เนื่องจากเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้นแต่โครงสร้างเงินทุนหรือ D/E Ratio มีความสัมพันธ์เชิงตรงกันข้ามต่อสภาพคล่อง

คุณภาพกำไร (Earnings Quality) หมายถึง กำไรที่แท้จริง (Real Earnings) เป็นผลมาจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการ ที่มีรายได้มากกว่าค่าใช้จ่ายอย่างสม่ำเสมอและยังสามารถนำไปสร้างกระแสเงินสดเพื่อนำมาใช้หมุนเวียนในกิจการได้อย่างเพียงพอต่อเนื่องโดยปราศจากการตกแต่งงบการเงิน การวัดคุณภาพกำไรสามารถวัดได้ 2 วิธี ได้แก่ 1) คุณภาพกำไรวัดได้โดยใช้วิธีตามเกณฑ์คงค้างแยกส่วนประกอบรายการคงค้างทางบัญชี (Total Accruals) ได้เป็นรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) และรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) เช่น Modified Jones Model (Jones, 1991) และ 2) คุณภาพกำไรที่วัดในมุมมองของกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติสามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดได้เพียงพอต่อการเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่มีค่าเสื่อมราคาได้ ซึ่งต้องเป็นกำไรที่เกิดจากรายได้หลักจากการดำเนินงาน การศึกษาครั้งนี้เลือกใช้การวัดคุณภาพกำไรจากกระแสเงินสด เนื่องจากกระแสเงินสดเป็นตัววัดที่มองถึงสภาพคล่องการบริหารเงินทุนหมุนเวียนในระยะสั้นของกิจการสามารถพยากรณ์กระแสกำไรในอนาคตได้แม่นยำ สอดคล้องกับแนวคิดของ Robinson, Munter and Grant (2004) อธิบายว่าการวัดคุณภาพกำไรโดยเปรียบเทียบกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งถือว่าเป็นกำไรสุทธิตามเกณฑ์เงินสดกับกำไรทางบัญชีหรือกำไรสุทธิตามเกณฑ์คงค้าง และลิตยาศิริพงษ์ และอรุณี ศรีธราพิพัฒน์ (2565) กล่าวว่าแนวคิดการวัดคุณภาพกำไรโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณขึ้นจากงบกระแสเงินสดเป็นวิธีที่ช่วยลดการบิดเบือนที่เกิดจากกำไรตามเกณฑ์คงค้างซึ่งแต่ละบริษัทมีการเลือกใช้นโยบายบัญชีในการปฏิบัติแตกต่างกัน ดังนั้นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจึงเป็นตัวบ่งชี้ว่าหากกิจการมีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีสัดส่วนที่สูงพอกับกำไรทางบัญชีที่ได้ จึงเป็นไปได้ว่ากำไรนั้นเกิดจากการดำเนินงานอย่างแท้จริงและถือเป็นกำไรที่มีคุณภาพ

การจ่ายเงินปันผล (Dividend payout) หมายถึง ผลตอบแทนที่บริษัทแบ่งจ่ายจากกำไรสุทธิให้แก่ผู้ถือหุ้น ตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือครอง โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินดังนี้

1) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) หมายถึง อัตราส่วนของเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้น เพื่อวัดผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบันจะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหลักทรัพย์ (กมลพรรณ ศิริตั้ง และสุภา ทองคง, 2565)

2) อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio: DP) หมายถึง นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทโดยการนำกำไรจากการดำเนินงานมาจ่ายเงินปันผล เพื่อวิเคราะห์อัตรากำไรในอนาคตของบริษัท โดยเปรียบเทียบสัดส่วนร้อยละของเงินปันผลจ่ายกับกำไรสุทธิต่อหุ้น (ณัฐวรรณ แก้วจันทร์ และปานฉัตร อาการักษ์, 2565)

หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคถือเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงสุดในห้าลำดับแรกของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้นขนาดกิจการ (Firm Size) ของกลุ่มหุ้นพลังงานจึงจัดกลุ่มเป็นกิจการขนาดใหญ่ ลักษณะการดำเนินธุรกิจมีสินค้าและบริการเป็นค่าสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน เช่น ค่าน้ำประปา ค่าไฟฟ้า ซึ่งมีรายได้เข้ามาอย่างต่อเนื่องทำให้กิจการมีความสามารถในการกำไรงสูงส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROE) มีสัดส่วนสูงตามไปด้วย ดังนั้นหุ้นกลุ่มพลังงานจึงมีความสามารถในการจ่ายปันผลในอัตราผลตอบแทนที่ได้อย่างสม่ำเสมอ แม้ว่าตลาดหุ้นจะอยู่ในช่วงขาลงหรือกำลังเข้าสู่ภาวะถดถอยก็ตาม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566) โดยกลุ่มอุตสาหกรรมนี้มีรายชื่อของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

10 อันดับแรกเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจซึ่งมีบทบาทสำคัญในการบริหารและเป็นผู้กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล การมีส่วนร่วมโครงสร้างการถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจจะช่วยลดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน เนื่องจากการกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลของผู้บริหารจึงมีรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจติดตาม กำกับดูแลเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของนักลงทุน (Bunnun & Chancharat, 2022)

3. การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

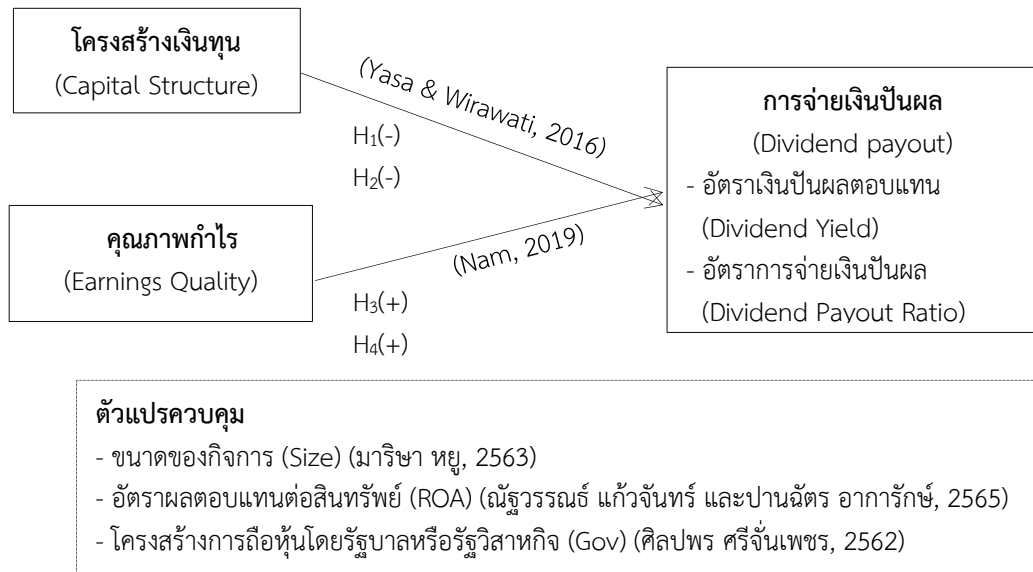
3.1 ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจ่ายเงินปันผล

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) เป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวของกิจการที่นำมาใช้ในการดำเนินงานและการลงทุน โดยมีแหล่งที่มาจากหนี้สินหรือส่วนของผู้ถือหุ้น โดยที่กิจการสามารถสรรหาเงินทุนดังกล่าวมาจากแหล่งภายในและแหล่งภายนอก ซึ่งโครงสร้างเงินทุนเป็นความสัมพันธ์ของจำนวนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น โครงสร้างเงินทุนเป็นตัวแปรหนึ่งที่มีความสำคัญในการจ่ายเงินปันผลของกิจการ การตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนหรือการจัดหาเงินทุนจึงเป็นปัจจัยหลักที่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการบริหารงาน สัดส่วนในการจัดหาเงินทุนมีผลต่อการอยู่รอดและการเติบโตของกิจการในระยะยาว ถ้าผู้บริหารตัดสินใจผิดพลาดโดยการก่อหนี้เกินระดับที่จะสามารถชำระหนี้คืนได้ อาจเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้กิจการประสบภาวะขาดทุนได้ส่งผลต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Komrattanapanya and Suntrarak (2013); Labhane and Das (2015); Yasa and Wirawati (2016) ดังนั้นการที่กิจการมีส่วนประกอบของหนี้สินสูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นคือการที่กิจการจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอกมากกว่าแหล่งเงินทุนภายในส่งผลกระทบเชิงลบต่อการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน

3.2 ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผล

การจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร โดยบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องแสดงให้เห็นถึงคุณภาพกำไรของบริษัทสอดคล้องกับ Sirait and Siregar (2014) พบว่าบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลจะมีคุณภาพกำไรมากกว่าบริษัทที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากสถานะการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร หากบริษัทมีปัญหาทางการเงินและมีแนวโน้มว่าจะมีผลการดำเนินงานต่ำ ผู้บริหารจะเลือกใช้นโยบายบัญชีที่แสดงกำไรต่ำกว่าความเป็นจริงเพื่อประกาศการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้เงินปันผลยังสามารถคาดการณ์กำไรในปัจจุบันและอนาคตได้ โดยบริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงจะมีการจ่ายเงินปันผลสูงซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจึงเป็นผลลัพธ์การดำเนินงานที่มีคุณภาพของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ ลลิตยา ศิริพงษ์ และอรุณี ศรีธราพิพัฒน์ (2565) พบว่า บริษัทที่มีคุณภาพกำไรผันผวนจะมีการจ่ายเงินปันผลไม่สม่ำเสมอ นอกจากนั้น ณัฐวรรณธ์ แก้วจันทร์ และปานฉัตร อาการักษ์ (2565) พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไร

กรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดที่ใช้ในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

- สมมติฐานที่ 1: โครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน
- สมมติฐานที่ 2: โครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล
- สมมติฐานที่ 3: คุณภาพกำไรมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน
- สมมติฐานที่ 4: คุณภาพกำไรมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

วิธีดำเนินการวิจัย

1. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

โดยแสดงแบบจำลองสมการดังนี้

$$DY_{it} = \alpha_0 + \beta_1(DE)_{it} + \beta_2(EQ)_{it} + \beta_3(SIZE)_{it} + \beta_4(ROA)_{it} + \beta_5(Owner_Gov) + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots(1)$$

$$DP_{it} = \alpha_0 + \beta_1(DE)_{it} + \beta_2(EQ)_{it} + \beta_3(SIZE)_{it} + \beta_4(ROA)_{it} + \beta_5(Owner_Gov) + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots(2)$$

โดยที่

DE_{it} คือ โครงสร้างเงินทุน วัดค่าจากอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ปีที่ t

EQ_{it} คือ คุณภาพกำไร วัดค่าจากกระแสเงินจากการดำเนินงานหารกำไรสุทธิของบริษัท i ปีที่ t

DY_{it} คือ อัตราเงินปันผลตอบแทน วัดค่าจากมูลค่าเงินปันผลรวมยึดตามรอบผลประกอบการประจำปี หารด้วยราคาปิดของหุ้นสามัญคูณจำนวนหุ้นสามัญลบจำนวนหุ้นซื้อคืนของบริษัท i ปีที่ t

DP_{it} คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากเงินปันผลคูณหนึ่งร้อยหารกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t

$SIZE_{it}$ คือ ขนาดของบริษัท วัดค่าจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (Assets) ณ วันสิ้นปีของบริษัท i ในปี t

ROA_{it} คือ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวม วัดค่าจากกำไรสุทธิหารสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t

$Owner_Gov_{it}$ คือ ตัวแปรหุ่นโครงสร้างการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ โดยพิจารณาจากรายชื่อของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรกหากบริษัทมีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจให้ค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เป็น 0

ε_{it} คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

α_0 คือ ค่าคงที่

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \dots \beta_5$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บข้อมูลรายงานทางการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค จากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) ระหว่างปี พ.ศ. 2561-2565 รวมระยะเวลา 5 ปี และนำมาวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรม SPSS

3. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

3.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปผลข้อมูลของตัวแปรจะแสดงผลค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำที่สุด (Minimum) ค่าสูงที่สุด (Maximum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

3.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) ผู้วิจัยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ทางสถิติ เพื่อทดสอบอิทธิพลของโครงสร้างเงินทุนและคุณภาพกำไรที่มีต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค การศึกษานี้วิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมานประกอบด้วย

3.2.1 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม

3.2.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัวแปรกับตัวแปรตามหนึ่งตัวว่ามีความสัมพันธ์มากน้อยเพียงใดและความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือไม่

3.2.3 การวิเคราะห์ห้วงค์ประกอบความแปรปรวน (Variance Inflation Factor: VIF) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างตัวแปร โดยพิจารณาจากค่า VIF และ Tolerance กรณี ตัวแปรเป็นอิสระต่อกันและไม่เกิดปัญหาตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) ค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 และค่า Tolerance มีค่าเข้าใกล้ 1 (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2009)

ผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง

Variable	N	Min	Max	Mean	S.D.
DE	120	0.150	4.522	1.382	0.854
EQ	120	-4.272	7.880	1.897	1.695
DY	120	0.080	10.290	3.686	2.314
DP	120	0.010	1.820	0.530	0.293
Firm size	120	8.462	15.040	10.712	1.520
ROA	120	-0.480	58.220	9.117	6.878
ตัวแปรหุ่น	N	Dummy= 1	Dummy=0	% of 1 : 0	
Own_GOV	120	40	80	33.33 : 66.67	

หมายเหตุ Debt Equity (DE) = โครงสร้างเงินทุน, Earning Quality (EQ)=คุณภาพกำไร, Firm size=ขนาดของกิจการ, Return on Asset (ROA)=อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, Ownership Government (Own_GOV)=โครงสร้างการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ, Dividend Yield (DY)=อัตราเงินปันผลตอบแทน, Dividend Payout (DP)=อัตราการจ่ายเงินปันผล

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับค่าสังเกต 120 บริษัทตัวอย่าง เมื่อพิจารณาตัวแปร ได้แก่ โครงสร้างเงินทุน (DE) พบว่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 4.522 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.150 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.382 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.854, คุณภาพกำไร (EQ) พบว่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 7.880 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -4.272 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.897 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.695, อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) พบว่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 10.290 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.080 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.686 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.314, อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) พบว่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.820 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.010 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.530 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.293

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาข้อมูลปี พ.ศ. 2561-2565

ตัวแปร	DE	EQ	DY	DP	SIZE	ROA	Owner_Gov	VIF
DE	1							1.324
EQ	0.142	1						1.075
DY	-0.478***	0.024	1					
DP	-0.214**	0.280***	0.483***	1				
Firm size	0.013	0.129	-0.183**	0.048	1			1.813
ROA	-0.241***	-0.200**	0.291***	-0.114	-0.121	1		1.176
Own_GOV	-0.305***	-0.003	0.019	0.146	0.624***	-0.160	1	2.079

หมายเหตุ: ข้อมูลประกอบด้วย 120 ข้อมูล ***p value < 0.01 **p value < 0.05

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) พบว่า ตัวแปรอิสระได้แก่โครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (p-value <

0.01) ต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (p-value < 0.05) ต่ออัตรา
การจ่ายเงินปันผล (DP) ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (p-value < 0.01) ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล
(DP) ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.280

ทั้งนี้ในภาพรวมการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) ในตารางที่
2 ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง 0.200-0.305 มีค่าไม่เกิน 0.800 และ
ค่า VIF (Variance Inflation Factor) มีค่าไม่เกิน 10 กล่าวคือ การศึกษาครั้งนี้ตัวแปรเป็นอิสระต่อกันและไม่
เกิดปัญหาตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) (Hair et al., 2009)

3. การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณของอัตรารายการเงินปันผลตอบแทน (DY) และอัตรา
การจ่ายเงินปันผล (DP)

Independent Variables	Dependent Variable					
	Model (1)			Model (2)		
	DY			DP		
	B	Std. Error	ค่าสถิติ t	B	Std. Error	ค่าสถิติ t
DE	-1.180	0.243	-4.855***	-0.088	0.034	-2.599**
EQ	0.208	0.110	1.882	0.052	0.015	3.398***
Firmsize	-0.305	0.160	-1.910	-0.010	0.022	-0.462
ROA	0.067	0.028	2.361**	-0.005	0.004	-1.161
Own_GOV	0.214	0.549	0.390	0.052	0.077	0.685
Observations	120			120		
F-Value	10.125			4.392		
R-Squared	0.308			0.162		
Adjusted R2	0.277			0.125		
Durbin-Watson	1.869			1.953		

หมายเหตุ: ***p value < 0.01 **p value < 0.05

Model (1) เป็นแบบจำลองของอัตรารายการเงินปันผลตอบแทน (DY) พบว่า ผลการทดสอบนี้แสดงนัย
ได้ว่าโครงสร้างเงินทุน (DE) มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เท่ากับ -1.180 (t-stat=-
4.855) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 และตัวแปรอิสระคุณภาพกำไร (EQ) ไม่มี
ความสัมพันธ์ต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ผลการศึกษาพบว่า ผลการทดสอบนี้แสดงนัยได้ว่าคุณภาพ
กำไร (EQ) ไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เท่ากับ 0.208 (t-stat=1.882) ณ ระดับ
นัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 นอกจากนี้ พบว่าตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์
รวม (ROA) พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Model (2) เป็นแบบจำลองของอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) พบว่า ผลการทดสอบนี้แสดงนัยได้ว่าตัวแปรอิสระโครงสร้างเงินทุน (DE) มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) เท่ากับ -0.088 ($t\text{-stat} = -2.599$) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 2 และผลการทดสอบนี้แสดงนัยได้ว่าตัวแปรอิสระคุณภาพกำไร (EQ) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) เท่ากับ 0.052 ($t\text{-stat} = 3.398$) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ 4

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) ของ Model (1) ข้อมูลทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0.308 และ 0.277 และ Model (2) มีค่าเท่ากับ 0.162 และ 0.125 ตามลำดับ นอกจากนี้ค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.869 และ 1.953 ซึ่งอยู่ในระหว่าง 1.5 - 2.5 ซึ่งบ่งชี้ว่ามิได้เกิดปัญหา Autocorrelation ในการวิเคราะห์

อภิปรายผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องอิทธิพลของโครงสร้างเงินทุนและคุณภาพกำไรที่มีต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปผลการศึกษาดังนี้

1. โครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากโครงสร้างเงินทุนมีความเสี่ยง โดยสัดส่วนหนี้สินสูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น คือการจัดหาแหล่งเงินทุนของบริษัทจากภายนอกมากกว่าภายในจึงทำให้มีความเสี่ยงสูงในการชำระหนี้สิน ส่งผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลตอบแทนลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Komrattanapanya and Suntraruk (2013); Labhane and Das (2015); Yasa and Wirawati (2016) พบว่า สัดส่วนของหนี้สินสูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเป็นไปได้ว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการต้องนำกำไรสุทธิไปจ่ายชำระหนี้สินของบริษัทก่อน ดังนั้นในกรณีที่หนี้สินของบริษัทสูงกำไรของบริษัทจะถูกนำไปชำระหนี้สินก่อนทำให้จำนวนกำไรลดลงจึงจ่ายเงินปันผลตอบแทนน้อยลง

2. โครงสร้างเงินทุน (DE) มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) จากแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) สัดส่วนโครงสร้างเงินทุนที่มีสัดส่วนหนี้สินสูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นอาจมีสาเหตุมาจากการที่ผู้บริหารนำกระแสเงินสดอิสระ (Free cash Flow) ของบริษัทไปใช้ดุลยพินิจที่ไม่ก่อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นทำให้กิจการต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกเพิ่มขึ้นส่งผลต่อความเสี่ยงในความสามารถชำระหนี้สินของกิจการ (Mulchandania, Mulchandani & Wasan, 2020) อีกทั้งโครงสร้างเงินทุนมีความเสี่ยงสูงถ้าบริษัทมีนโยบายการลงทุนที่ผิดพลาดโดยการก่อหนี้เกินระดับที่จะสามารถชำระหนี้คืนเป็นสาเหตุสำคัญให้ประสิทธิภาพขาดทุนซึ่งส่งผลต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ภูษณิศรา ส่งเจริญ (2565) พบว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรทำให้การจ่ายเงินปันผลลดลง

3. คุณภาพกำไร (EQ) มีผลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) การจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลจากกำไรที่ยั่งยืน สม่าเสมอ คุณภาพกำไรสูงบ่งบอกถึงจำนวนของสินทรัพย์ เงินลงทุนกำไรจากการดำเนินงานที่ดีทำให้บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง สอดคล้องกับงานวิจัยของ กนกพร ท้าวเจริญ และสุดา ทองคง (2562); ณัฐวรรณ แก้วจันทร์ และปานฉัตร อารักษ์ (2565) พบว่า คุณภาพกำไรสูงจะมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง นอกจากนี้การศึกษาของ

Nam (2019) ผลการวิจัยยืนยันว่าบริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงสามารถคาดการณ์การจ่ายเงินปันผลได้อย่างถูกต้องแม่นยำ

4. คุณภาพกำไร (EQ) ไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) การจ่ายเงินปันผลตอบแทนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร คุณภาพกำไรจึงไม่ได้เป็นสิ่งที่กระตุ้นให้ผู้บริหารตัดสินใจเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลเพียงอย่างเดียว ทั้งนี้ผู้บริหารอาจต้องการนำผลกำไรกลับไปลงทุนต่อเพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าการที่ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผลสอดคล้องกับงานวิจัยของ ลลิตยา ศิริพงษ์ และอรุณีศรีธราพิพัฒน์ (2565) พบว่า คุณภาพกำไรที่วัดโดยดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนเนื่องจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแสดงค่าผันผวนไม่สม่ำเสมอ

5. ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) เนื่องจากคุณภาพกำไรสูงบ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรทั้งในส่วนการดำเนินงานหลักและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ทำให้บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง สอดคล้องกับงานวิจัยของ กนกพร หัวเจริญ และสุตา ทองคง (2562) พบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรส่งผลเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผล

6. ขนาดของกิจการและการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากส่วนใหญ่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคมีสินทรัพย์จำนวนใกล้เคียงกันและถ้าหากผู้ถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจมีการกำกับติดตามไม่มีประสิทธิภาพอาจไม่ส่งผลต่อข้อมูลทางบัญชีรวมไปถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผล (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2562)

ข้อเสนอแนะ

ข้อจำกัดในการวิจัย

ขนาดของประชากรกลุ่มตัวอย่างมีจำนวนน้อยเพียง 120 บริษัท อาจทำให้งานวิจัยนี้ยังไม่สามารถพบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันที่เป็นหน่วยงานรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจกับการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่มีการวัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. จากการศึกษาครั้งนี้ บริษัทจดทะเบียน หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ควรขยายขอบเขตการศึกษาให้กว้างขึ้น โดยการศึกษาอุตสาหกรรมอื่นเพิ่มเติม ได้แก่ เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร เนื่องจากมีการจ่ายเงินปันผลสูงสุดเช่นเดียวกัน เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการลงทุนในการสร้างโอกาส ลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น และเพิ่มความน่าเชื่อถือของผลการวิเคราะห์ข้อมูล

2 การวัดผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต เพื่อเป็นทางเลือกให้นักลงทุนมากขึ้น การจ่ายเงินปันผลอาจเลือกใช้ตัวแปรอื่นในการวัดผลการประกอบการของบริษัท เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) และ Tobin's Q เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- กนกพร หัวใจเจริญ และสุดา ทองคง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- กนกวรรณ ไชยคงทอง. (2562). เทคนิคการวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคและกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (ศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร.
- กมลพรรณ ศิริตั้ง และสุภา ทองคง. (2565). อิทธิพลของคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพการดำเนินงานที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์. *วารสารวิจัยและนวัตกรรมการอาชีวศึกษา*, 6(1), 52-64.
- กรรณ หทัยศรธา. (2566). 4 รูปแบบการลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงาน. สืบค้น 10 ตุลาคม 2566. จาก <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/401-tsi-4-investment-styles-for-energy-sector>
- ณัฐวรรณ แก้วจันทร์ และปานฉัตร อาการักษ์. (2565). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารมหาวิทยาลัยคริสเตียน*, 28(3), 1-17
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566). เปิดสถิติการจ่ายเงินปันผลบริษัทจดทะเบียนไทย. สืบค้น 4 มิถุนายน 2566, จาก <https://www.set.or.th/th/about/setsource/insights/article/486-dividend-yieldset>
- บุญญานุษ ชีวาเกียรติยิ่งยง และอศุเทพ อากาศวิภาต. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนการจ่ายเงินปันผลและอัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เป็นสมาชิกกลุ่ม ดัชนีDJSI. *วารสารวิชาการนอร์ทเทิร์น*, 7(3), 1-12
- พัชรพร ทองแจ้ง และชิรินุช นิมิตรทะกุล. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและโครงสร้างเงินทุนกับการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี JAP*, 18(60), 61-85.
- พุทธิสุทธิ์ ตริรัตน์ดีลกกุล และพัชรนันท์ เพชรเชิดชู. (2562). โครงสร้างเงินทุนนโยบายการจ่ายเงินปันผลและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารมหาวิทยาลัยพระทุมธานี*, 13(2), 1-11
- ภูษณิศา ส่งเจริญ. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัชตภาคย์*, 16(47), 1-12
- มาริษา หนู. (2563). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม : เทคโนโลยี (TECH) (ศึกษาค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ลลิตยา ศิริพงษ์ และอรอุต ศิริธราพิพัฒน์. (2565). คุณภาพกำไรและเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค (ศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

-
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2562). โครงสร้างการถือหุ้นโดยรัฐบาลกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ สมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย*, 8(2), 154-168.
- สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน. (2566). *แนวโน้มการใช้พลังงาน 2566*. สืบค้น 9 มกราคม 2566, จาก <https://www.eppo.go.th/index.php/th/component/k2/item/18695-news-090165-01>
- Bunnun, W. & Chancharat, N. (2022). The Path Analysis of Ownership Structure and Dividend Payout Ratio on Firm Performance of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business, Innovation and Sustainability (JBIS)*, 17(2). 101-119
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2009). *Multivariate data analysis* (7th ed.). New Jersey: Prentice Hall.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.
- Komrattanapanya, P. & Suntrarak, P. (2013). Factors influencing dividend payout in Thailand: A tobit regression analysis. *International journal of accounting and financial reporting*, 3(2), 255-268.
- Labhane, N. B. & Das, R. C. (2015). Determinants of dividend payout ratio: Evidence from Indian companies. *Business and Economic Research*, 5(2), 217-241.
- Mulchandani, K., Mulchandani, K., & Wasan, P. (2020). Dividends and earnings quality: Evidence from India. *IIMB Management Review*, 32(2), 166-176.
- Nam, H. J. (2019). The Effect of Earnings Quality on Financial Analysts' Dividend Forecast Accuracy: Evidence from Korea. *Journal of Asian Finance Economics and Business*, 6(4), 91-98.
- Rehman, A. & Takumi, H. (2012). Determinants of dividend payout ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20-27.
- Robinson, T. R., Munter, P., & Grant, J. (2004). *Financial statement analysis: A Global perspective*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Sirait, F & Siregar, S. V. (2014). Dividend payment and earnings quality: evidence from Indonesia. *International Journal of Accounting and Information Management*, 22(2). 103-117.
- Yasa, K. D. M. & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh net profit margin, current ratio, dan debt to equity ratio pada dividend payout ratio. *E-Jurnal Akuntansi*, 16(2), 921-950.
-