

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผล กับอัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้
และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต

The Analysis of the Relationship among Dividends, Leverage Ratio and
Profitability Ratios of Listed Companies in the Stock Exchange:
Non-Life and Life Insurance Sectors

สุพัตรา อภิชัยมงคล

Supattra Apichaimongkol

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Phra Nakhon, Thailand

E-mail: supattra.a@rmutp.ac.th

Received: 2022-3-17; Revised: 2022-3-29; Accepted: 2022-3-30

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและวิเคราะห์การนำเสนอข้อมูลทางการเงินผ่านรายงานทางการเงินของบริษัทในกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต โดยเฉพาะข้อมูลในส่วนของอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้ และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร จำนวน 16 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2556-2560 กระบวนการการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับงานวิจัยนี้แบ่งออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่ (1) การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน ด้วยสถิติเชิงพรรณนา (2) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (3) การวิเคราะห์การจ่ายเงินปันผลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (4) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผล กับอัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้ และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ยกเว้นอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: เงินปันผล, อัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้, อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร, ประกันภัย, ประกันชีวิต

Abstract

The objective of this research was to study and analyze the presentation of financial information through financial reports of companies in the insurance and life insurance business groups. especially the information on the dividend payout ratio leverage ratio and profitability ratio of 16 listed companies during 2013-2017 The data analysis process for this research is divided into four parts: (1) Financial Data Analysis. with descriptive statistics (2) financial ratio analysis (3) dividend payment analysis with descriptive statistics (4) analysis of the relationship between dividends with a leverage ratio and profitability ratio

The study results found that the financial ratios with the same direction as the dividend payout ratio but statistically insignificant, including operating profitability ratio, net profitability ratio, return on assets ratio, and return on equity ratio. On the other hand, the financial ratio with contrary direction to dividend payout ratio but there was no statistically significant consisted of the debt to equity ratio. However, the debt to total asset ratio was the one that was not only in the opposite direction to the dividend payout ratio but also was statistically significant.

Keywords: Dividends, Leverage Ratios, Profitability Ratios, Non-Life Insurance, Life Insurance

บทนำ

การประกันภัยมีความสำคัญและมีบทบาทต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจและสังคมของประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยธุรกิจประกันภัย เติบโตแปรผันตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศ (Cyclical Industry) ช่วงเศรษฐกิจเติบโต ผู้บริโภครู้สึกว่าตนเองมีความมั่งคั่งหรือมีเงินออมจะนึกถึงการทำประกันภัย ตรงกันข้ามหากเศรษฐกิจตกต่ำ รายได้ฝืดเคืองผู้บริโภคจะนึกถึงปากท้องของตนเอง ส่วนกลไกการสร้างรายได้และโครงสร้างค่าใช้จ่ายที่เป็นภาระผูกพันของบริษัทประกันภัย ไม่ว่าจะเป็นบริษัทประกันวินาศภัยหรือประกันชีวิตต่างมีความคล้ายคลึงกัน หลักการคือรับเงินเบี้ยประกันภัยจากลูกค้า ทั้งในระยะสั้นหรือระยะยาวแล้วนำเงินไปบริหารเพื่อให้เกิดผลตอบแทนเพิ่มขึ้น ในรูปแบบของดอกเบี้ยรับจากการฝากเงิน ลงทุนในตราสารหนี้ หรือตราสารทุนทั้งในหรือนอกตลาดหลักทรัพย์ โดยเน้นการบริหารเงินเพื่อนำไปจ่ายค่าสินไหมทดแทน และการจ่ายคืนเงินตามกรมธรรม์ให้แก่ลูกค้าเมื่อครบกำหนด (กรณีประกันชีวิต) (อุษณีย์ ลิ่วรัตน์, 2561)

การที่บริษัทมีกำไรอาจไม่จ่ายเงินปันผลได้ด้วยสาเหตุ เช่น บริษัทยังมีผลขาดทุนสะสม และธุรกิจเพิ่งเริ่มพลิกฟื้นกลับมาทำกำไรได้ แต่ถ้าบริษัทมีกำไรและทำกำไรมาตลอด แต่ไม่จ่ายเงินปันผลอาจด้วยสาเหตุคือการนำกำไรที่มีกลับไปลงทุน (Re-Invest) เพื่อสร้างการเติบโต ลงทุนต่อ ทำให้มูลค่าของบริษัทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตัวอย่างเช่น Berkshire Hathaway บริษัทลงทุนยักษ์ใหญ่ภายใต้การบริหารงานของ Warren Buffett ไม่เคยจ่ายเงินปันผล กำไรที่บริษัททำได้ในแต่ละปีถูกนำกลับไปลงทุน ทำให้กำไรเหล่านี้ถูกสะสมเป็นมูลค่าที่เพิ่มขึ้นอยู่ในราคาหุ้น จึงเป็นเหตุให้ราคาหุ้นเพิ่มและเติบโตขึ้นตลอดช่วง 30 ปีที่ผ่านมา และเติบโตขึ้นกว่า 40



เท่า อีกกรณีคือ Netflix ที่สามารถสร้างกำไรได้ถึง 2,232 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือประมาณ 67,000 ล้านบาท แต่ไม่เคยจ่ายเงินปันผลออกมาเช่นกัน สาเหตุเพราะบริษัทยังคงลงทุนอย่างต่อเนื่อง ทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น 2,833% ข้อดีของการถือหุ้นในบริษัทที่มีกำไรเติบโตอย่างสม่ำเสมอ แต่ไม่จ่ายเงินปันผล คือมูลค่าหุ้นมีแนวโน้มเติบโตอย่างก้าวกระโดด ขณะเดียวกันผู้ถือหุ้นยังได้รับผลตอบแทนจากกำไรที่บริษัททำได้ เพราะถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลออกมา ผู้ถือหุ้นจะมีภาระภาษีเพิ่มขึ้น แต่ข้อเสียคือผู้ถือหุ้นไม่ได้รับกระแสเงินสดกลับคืนมา และมีความเสี่ยงคือความผันผวนของราคาหุ้นที่มีโอกาสผันผวนไปตามภาวะตลาดหุ้นในแต่ละช่วงได้ (Moneybuffalo, 2563)

ปลายปี พ.ศ. 2561 สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ออกประกาศเรื่อง แนวปฏิบัติในการขอรับความเห็นชอบการคำนวณผลกำไรของบริษัท เพื่อประโยชน์ในการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทประกันชีวิต ซึ่งจากประกาศดังกล่าว ทำให้บริษัทประกันชีวิตสามารถนำกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน และกำไรจากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ มาคำนวณเป็นกำไร เพื่อจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้ในสัดส่วนไม่เกิน 25% ของกำไรดังกล่าว อย่างไรก็ตาม บริษัทประกันชีวิตจะสามารถนำกำไรส่วนนี้มาจ่ายปันผลได้นั้นจะต้องมีการวิเคราะห์ผลกระทบที่เกิดจากการบังคับใช้มาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 9 เรื่อง เครื่องมือทางการเงิน และ ฉบับที่ 7 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลเครื่องมือทางการเงินก่อน โดยจะต้องครอบคลุมผลิตภัณฑ์ประกันที่มีสัดส่วนการรับประกันสูงสุดของบริษัทรวมแล้วเกินกว่า 50% ของการรับประกันทั้งหมด สำหรับคุณสมบัติของบริษัทประกันชีวิตที่จะขอรับความเห็นชอบเรื่องการจ่ายเงินปันผลนั้น ต้องเป็นบริษัทที่มีความมั่นคงและฐานะการเงินดี มีอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) มากกว่า 200% หลังจากหักจำนวนเงินปันผล และทดสอบภาวะวิกฤต (Stress Test) นอกจากนี้ ต้องมีอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนต่อเงินสำรองประกันภัยมากกว่า 110% และมีอัตราส่วนผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่า 3% ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเป็นบวก รวมถึงมีกำไรสุทธิต่อเนื่อง 2 ปี รวมงวดบัญชีที่จ่ายปันผล พร้อมทั้งต้องจัดทำประมาณการงบการเงิน และประมาณการอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนของบริษัทอย่างน้อย 3 ปี ซึ่งสอดคล้องกับแผนธุรกิจ (ประชาชาติธุรกิจออนไลน์, 2562)

ผู้วิจัยจึงมีความสนใจในการศึกษาเกี่ยวกับบริษัทประกันภัย เนื่องจากบริษัทกลุ่มนี้เป็นบริษัทที่ต้องอาศัยความมั่นคงทางการเงินที่สะท้อนมาจากการมีภาระหนี้สินจากการรับประกันภัย และต้องสอดคล้องกับความสามารถในการทำกำไร เพราะหากบริษัทฯ ไม่สามารถบริหารให้มีความสอดคล้องกัน บริษัทฯ อาจถูกคำสั่งเพิกถอนได้ อีกทั้งบริษัทฯ ในกลุ่มนี้มีการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้มีผู้สนใจลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนมักให้ความสำคัญกับกำไร และอัตราการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นผู้วิจัย จึงสนใจที่จะศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง เงินปันผล กับอัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้ และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต

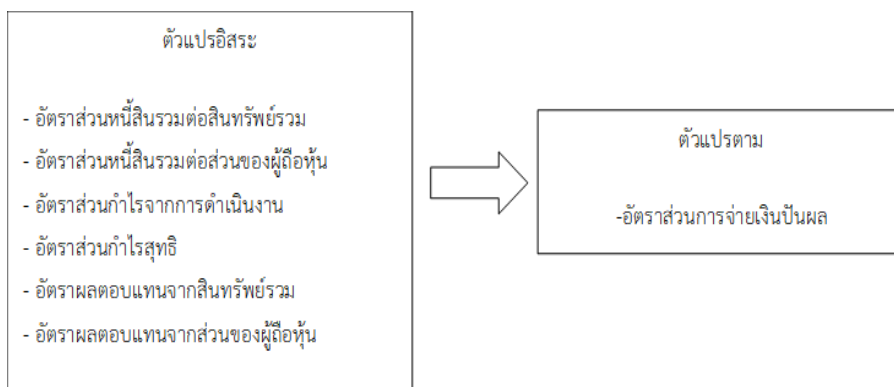
วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาลักษณะของการนำเสนอข้อมูลทางการเงินผ่านงบการเงินของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต

2. เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง เงินปันผล กับ อัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้ และ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

กรอบแนวคิดการวิจัย

สำหรับการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาถึงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง เงินปันผล กับ อัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้ และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ซึ่งกรอบแนวคิดของการวิจัยแสดงได้ดังนี้



การทบทวนวรรณกรรม

งานวิจัยของ Wei, Zhang and Xiao (2015) ได้ทำการศึกษา การจ่ายเงินปันผลกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของในประเทศจีน โดยเลือกใช้ตัวแปรการจ่ายเงินปันผล ใช้ 3 อัตราส่วน คือ เงินปันผลต่อหุ้น (DPS), DPS หาร์กำไร และ DPS หาร์ยอดขาย ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การจ่ายเงินปันผลที่เป็นเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อโครงสร้างความเป็นเจ้าของอย่างมีนัยสำคัญ และโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบเอกชนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายหุ้นปันผล ในขณะที่งานวิจัยของ Eldomiaty, et al. (2015) ที่ทำการศึกษารื่อง ผู้จัดการบริหารจัดการอัตราดอกเบี้ยของเงินปันผลอย่างไร? โดยวิเคราะห์อัตราดอกเบี้ยของเงินปันผลโดยใช้ 2 โมเดล คือ กำไร และกระแสเงินสดอิสระ ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยของเงินปันผลมาจากการรวมกันของทั้ง 2 โมเดล, อัตราดอกเบี้ยของเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตของยอดขายและต้นทุนขายเท่านั้น และส่วนประกอบของกำไร และกระแสเงินสดอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราดอกเบี้ยของเงินปันผลได้น้อยมาก

ส่วนงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายปันผลในประเทศมาเลเซีย คืองานวิจัยของ Benjamin, et al. (2016) ได้ทำการศึกษา โครงสร้างธุรกิจรอบครัวและการจ่ายเงินปันผลในประเทศมาเลเซีย จำนวน 160 บริษัท ระหว่างปี 2005-2010 ผลการวิจัยพบว่า โครงสร้างธุรกิจรอบครัวที่มีการกระจายการถือหุ้น ระหว่าง 0-5 เปอร์เซ็นต์จะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผล แต่การกระจายการถือหุ้นระหว่าง 5-33 เปอร์เซ็นต์จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล และงานวิจัยของ Benjamin, Zain and Wahab (2016) ได้ทำการศึกษา ความสัมพันธ์ทางการเงิน เมือง นักลงทุนสถาบัน และการจ่ายเงินปันผลในประเทศมาเลเซีย โดยใช้การสุ่มเลือกตัวอย่าง จำนวน 2458 บริษัท ระหว่างปี 2004-2009 สถิติที่ใช้คือ สมการถดถอย

โทบิท เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้ง 3 ตัว และทดสอบด้วย 3 ชั้นของ LSR (Least Square Regression) ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลน้อยลง ในขณะที่นักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลที่สูง นอกจากนี้ยังพบว่า ตัวแปรนักลงทุนสถาบันที่เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้ตัวแปรความสัมพันธ์ทางการเมืองกับการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงลบ

ในขณะทำงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับเรื่องเงินปันผลในประเทศไทย Chansarn and Chansarn (2016) ได้ทำการศึกษา การบริหารกำไรและนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางในประเทศไทย โดยทำการศึกษาว่าการบริหารกำไรมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ ซึ่งผลการวิจัยพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI มีการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจ มีค่าเท่ากับร้อยละ 11.91 ของสินทรัพย์รวมตามตัวแบบของ Kasznik และร้อยละ 12.55 ของสินทรัพย์รวมตามตัวแบบของ Kothari และยังพบว่าการบริหารกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล โดยที่การเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ของรายการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจเมื่อเทียบกับร้อยละของสินทรัพย์รวมจะทำให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.20 ในทางตรงกันข้ามการบริหารกำไรพบว่าไม่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล และงานวิจัยของ ปาลิตา นิยมณี (2560) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย จำนวน 39 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ.2550-2559 โดยผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้นำข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจ ประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 16 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 12 พ.ย.2561) ในรูปแบบข้อมูลอนุกรมรายปี ซึ่งได้มาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Source) ได้แก่ งบการเงินประจำปีของแต่ละบริษัท ที่ประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ หมายเหตุประกอบงบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ระหว่างปี พ.ศ.2556-2560 โดยสืบค้นจากเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กตล.) ฐานข้อมูล DataStream และข้อมูลต่าง ๆ ที่ใช้ประกอบรายละเอียดเพื่อช่วยเสริมให้งานวิจัยมีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้นมาจากตำราเรียน บทความ งานวิจัย วิทยานิพนธ์ รวมไปถึงสื่ออิเล็กทรอนิกส์อื่น กระบวนการการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับงานวิจัยนี้แบ่งออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่ (1) การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน ด้วยสถิติเชิงพรรณนา (2) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (3) การวิเคราะห์การจ่ายเงินปันผลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (4) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผล กับอัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้ และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

สมมติฐานงานวิจัย มีดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล

- สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล
- สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล
- สมมติฐานที่ 5 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล
- สมมติฐานที่ 6 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตารางที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต

บริษัท	D/A (เท่า)	D/E (เท่า)	OPM (%)	NPM (%)	ROA (%)	ROE (%)
AYUD	0.37	0.61	19.02	29.79	7.85	12.74
BKI	0.46	0.88	20.43	17.25	4.00	7.44
BLA	0.88	7.37	8.70	7.38	1.68	14.00
BUI	0.60	1.55	6.90	4.80	1.98	5.02
CHARAN	0.28	0.39	14.67	9.06	2.44	3.34
INSURE	0.84	5.99	2.55	2.13	1.18	3.64
MTI	0.76	3.13	12.64	9.92	4.15	17.33
NKI	0.61	1.59	6.40	5.74	2.45	6.29
NSI	0.61	1.60	9.91	7.92	4.38	11.22
SMK	0.67	2.13	11.83	9.41	6.51	20.55
THRE	0.70	3.35	(8.06)	(6.63)	(0.95)	(19.82)
THREL	0.37	0.60	25.38	20.93	18.66	29.87
TIC	0.81	4.20	4.17	3.16	1.56	8.19
TIP	0.90	9.89	18.97	14.78	2.45	24.35
TSI	0.89	14.71	(12.59)	(14.23)	(4.97)	(53.08)
TVI	0.77	3.31	3.90	2.79	1.64	6.89
Mean	0.66	3.83	9.05	7.76	3.44	6.12
Std. Dev.	0.20	3.94	10.04	10.29	4.98	19.26
Max	0.90	14.71	25.38	29.79	18.66	29.87
Min	0.28	0.39	(12.59)	(14.23)	(4.97)	(53.08)

หมายเหตุ: ตัวเลขในตาราง คือ ค่าเฉลี่ยของข้อมูลแต่ละบริษัท ระหว่างปี พ.ศ.2556-2560

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ด้วยสถิติเชิงพรรณนา พบว่า

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.66 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.20 เท่า โดยบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมากที่สุด คือ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) (TIP) มีค่าเท่ากับ 0.90 เท่า และบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมน้อยที่สุด คือ บริษัท จักรูประกันภัย จำกัด (มหาชน) (CHARAN) มีค่าเท่ากับ 0.28 เท่า

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.83 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.94 เท่า โดยบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากที่สุด คือ บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน) (TSI) มีค่าเท่ากับ 14.71 เท่า และบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยที่สุด คือ บริษัท จักรูประกันภัย จำกัด (มหาชน) (CHARAN) มีค่าเท่ากับ 0.39 เท่า

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 9.05 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 10.04 โดยบริษัทที่มีอัตรากำไรจากการดำเนินงานมากที่สุด คือ บริษัท ไทยริประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (THREL) มีค่าเท่ากับร้อยละ 25.38 และบริษัทที่มีอัตรากำไรจากการดำเนินงานน้อยที่สุด คือ บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน) (TSI) มีค่าเท่ากับร้อยละ -12.59

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 7.76 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 10.29 โดยบริษัทที่มีอัตรากำไรสุทธิมากที่สุด คือ บริษัท อลิอันซ์ อยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (AYUD) มีค่าเท่ากับร้อยละ 29.79 และบริษัทที่มีอัตรากำไรสุทธิน้อยที่สุด คือ บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน) (TSI) มีค่าเท่ากับร้อยละ -14.23

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.44 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 4.98 โดยบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมากที่สุด คือ บริษัท ไทยริประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (THREL) มีค่าเท่ากับร้อยละ 18.66 และบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมน้อยที่สุด คือ บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน) (TSI) มีค่าเท่ากับร้อยละ -4.97

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 6.12 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 19.26 โดยบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากที่สุด คือ บริษัท ไทยริประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (THREL) มีค่าเท่ากับร้อยละ 29.87 และบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยที่สุด คือ บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน) (TSI) มีค่าเท่ากับร้อยละ -53.08

ตารางที่ 2 อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจ ประกันภัยและประกันชีวิต

บริษัท	2556	2557	2558	2559	2560	Mean	SD.
AYUD	76.27	33.56	73.80	81.30	40.54	61.09	19.90
BKI	66.57	55.61	54.55	61.46	62.03	60.04	4.44
BLA	35.27	32.05	26.56	25.00	25.35	28.85	4.09
BUI	77.67	19.8	65.05	N/A	42.74	51.31	22.08
CHARAN	1000.00	69.44	66.67	70.75	90.09	259.39	370.40
INSURE	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
MTI	40.03	40.00	40.08	40.07	41.03	40.24	0.40
NKI	40.96	41.39	136.62	103.09	46.20	73.65	39.23
NSI	49.35	50.63	87.12	60	58.89	61.20	13.64
SMK	339.08	349.69	390.07	42.96	45.01	233.36	155.56
THRE	N/A	N/A	N/A	214.29	-333.33	-59.52	273.81
THREL	63.38	72.58	76.92	74.07	68.49	71.09	4.72
TIC	40.64	40.20	40.28	40.70	30.86	38.54	3.84
TIP	38.96	50.11	50.51	52.58	31.70	44.77	8.09
TSI	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
TVI	96.97	10.00	71.43	62.50	63.64	60.91	28.33
Mean	151.16	66.54	90.74	71.44	22.37	64.06	
SD.	267.35	86.87	93.97	47.50	103.84		110.66
Max	1000.00	349.69	390.07	214.29	90.09	259.39	
Min	35.27	10.00	26.56	25.00	-333.33	-59.52	

หมายเหตุ: 1. ค่าที่แสดงในตาราง คือ ค่าเฉลี่ยอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2556-2560

2. หน่วย: ร้อยละ

อัตราการจ่ายเงินปันผล มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 64.06 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 110.66 โดยบริษัทที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด คือ บริษัท จักรูประกันภัย จำกัด (มหาชน) (CHARAN) มีค่าเท่ากับร้อยละ 259.39 และบริษัทที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด คือ บริษัท ไทยริประกันภัย จำกัด (มหาชน) (THRE) มีค่าเท่ากับร้อยละ -59.52

ตารางที่ 3 ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

ตัวแปร	D/A	D/E	OPM	NPM	ROA	ROE
อัตราการจ่ายเงินปันผล	-0.238	-0.162	0.150	0.070	0.098	0.126
Sig. (2-tailed)	0.033	0.150	0.184	0.538	0.386	0.264



จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยวิธีวิเคราะห์สหสัมพันธ์พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่มีเพียงอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลและมีนัยสำคัญทางสถิติ

อภิปรายผล

จากผลการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจประเภทรถยนต์และประเภชชีวิต มีประเด็นที่สามารถนำมาอภิปรายได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานนี้ โดยอาจเป็นเพราะประเภทธุรกิจที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นธุรกิจประเภทรถยนต์และประเภชชีวิตซึ่งมีภาระหนี้สินจากการรับประกันซึ่งอาจส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของกิจการได้ ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยของ (นพดล สังข์ลาย, 2559; อรทิชา อินทาบัจ, 2559) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับการจ่ายเงินปันผล อาจเป็นเพราะผู้วิจัยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานนี้ และงานวิจัยของ (Jim, 2015) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกของการจ่ายเงินปันผลกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของ โดยอาจเป็นเพราะธุรกิจประเภทรถยนต์และประเภชชีวิตมีลักษณะโครงสร้างเงินทุนที่มีความแตกต่างจากธุรกิจประเภทอื่น ส่วนงานวิจัยของ (ปาไลดา นิยมณี, 2560) พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นกับอัตราการจ่ายเงินปันผลแต่ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานนี้ และงานวิจัยของ (เอมจิรา เดชแพ, 2556) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับกำไรจากการดำเนินงานหลักของธนาคารพาณิชย์ และยังสามารถนำข้อมูลเพื่อคาดการณ์การจ่ายเงินปันผล และงานวิจัยของ (สิริสุตา เนียมนาค, 2556) ที่พบว่ากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด

สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานนี้

และงานวิจัยของ (สิริสุตา เนียมนาค, 2556; เอมจิรา เดชแพ, 2556) ที่พบว่ากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 5 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานนี้ โดยอาจเป็นเพราะหากนำกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวมแล้วในมุมมองของบริษัทหากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจะทำให้การจ่ายเงินปันผลลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (นพดล สังข์ลาย, 2559) ที่ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 6 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานนี้ โดยอาจเป็นเพราะเมื่อกิจการมีเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของ ควรได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินกิจการที่สามารถสร้างกำไร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (สิริสุตา เนียมนาค, 2556) ที่ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นมากที่สุด

ข้อเสนอแนะ

1. การวิจัยนี้เป็นการศึกษาเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินกลุ่มความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจประกันชีวิตและประกันภัย ซึ่งมีลักษณะเฉพาะในด้านโครงสร้างของธุรกิจ ดังนั้นการศึกษาในครั้งต่อไปอาจเป็นการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างอุตสาหกรรม เพื่อให้เห็นถึงแนวทางการบริหารเงินของแต่ละอุตสาหกรรม

2. การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาเฉพาะกลุ่มอัตราส่วนทางการเงินโดยไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์. ค้นเมื่อ 5 พฤษภาคม 2564, จาก <https://www.set.or.th//set/commonslookup.do?language=th&country=TH>
- นพดล สังข์ลาย. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรธุรกิจกับการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ปาไลตา นิมมณี. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย (วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- สิริสุดา เนียมนาค. (2556). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- อรทิชา อินทาปัจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- เอมจิรา เดชแพ. (2556). การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นกับกำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- moneybuffalo. (2563). ทำไมบางบริษัทมีกำไร ถึงไม่จ่าย “เงินปันผล”? ค้นเมื่อ 5 พฤษภาคม 2564, จาก <https://www.moneybuffalo.in.th/stock/บริษัท-เงินปันผล>
- Benjamin, J. S., et al. (2016). Family Ownership and Dividend payout in Malaysia. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 314-334.
- Benjamin, S. J., Zain, M. M., & Wahab, E. A. (2016). Political connections, institutional investors and dividend payouts in Malaysia. *Pacific Accounting Review*, 28(2), 153-179.
- Chansarn, S., & Chansarn, T. (2016). Earnings Management and Dividend Policy of Small and Medium Enterprises in Thailand. *International Journal of Business and Society*, 17(2), 307-328.