

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทกลุ่มธุรกิจ
ประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Towards Factors on the Sustainable Growth of Insurance and Life
Insurance Companies from the Stock Exchange of Thailand

อุบลวรรณ ขุนทอง¹, บุษญา วงศ์สมุทร² และ บุญธรรม ราชรักษ์³

Ubonwan Khunthong¹, Bussaya Wongsamut² and Boontham Racharak³

^{1, 2} คณะการจัดการธุรกิจและการเงิน มหาวิทยาลัยรัตนบัณฑิต

^{1, 2} Faculty of Business Administration and Finance, Rattana Bundit University

³ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

³ Faculty of Economics, Ramkhamhaeng University

Email: ubonwank@gmail.com

Received February 17, 2022; **Revised** March 22, 2022; **Accepted** May 15, 2022

Abstract

The purpose of this research is to study the long-run relationship of the factors with influence on the sustainable growth of insurance and life insurance companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The data used in the study is panel data collected from the past five years during 2016 – 2020 from financial reports and the form 56-1 on the website of the Stock Exchange of Thailand. To answer the research hypothesis, we sample 16 specific insurance and life insurance companies with fully details and complete financial information, consisting of analytical and 80 financial statements. We evaluate our study using the unit root test and the long-run relationship by means of Levin, Lin & Chu (LLC). The test has stationarity at the level $I(0)$, and the studied parameters indicate the long-run relationship. The study results show that Return on Equity influences the sustainable growth rate of the business in the same direction. On the other hand, total Asset Turnover Earnings per share and the market price to book value per share ratio influence the sustainable growth rate of an entity in the opposite direction. The test results for the long-run relationship of

the variables reveal that the independent variable in the equation describes the sustainable growth rate of 94.93%.

Keywords: Sustainable Growth; Insurance and Life insurance business; The Stock Exchange of Thailand

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของดุลยภาพระยะยาวของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาด้วยวิธี Co-integration ข้อมูลที่ใช้ศึกษามีลักษณะเป็นข้อมูลแบบพาเนล (panel data) เก็บข้อมูล 5 ปี ย้อนหลังตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2563 จากรายงานทางการเงินและแบบฟอร์ม 56-1 บนเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เลือกตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจงเฉพาะบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ที่มีข้อมูลทางการเงินครบถ้วนและสมบูรณ์ เพื่อตอบสนองมาตรฐานการวิจัย มีทั้งหมด 16 บริษัท รวมงบการเงินที่ใช้วิเคราะห์ 80 งบการเงิน ทำการทดสอบความหนึ่งของข้อมูล และทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว ด้วยวิธี Levin, Lin & Chu (LLC) test ผลการทดสอบข้อมูลมีลักษณะหนึ่ง ณ ระดับ Level หรือ I(0) และตัวแปรที่ศึกษาที่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการในทิศทางเดียวกัน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม กำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการในทิศทางตรงกันข้าม ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวของตัวแปรพบว่าตัวแปรอิสระในสมการอธิบายอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนได้ร้อยละ 94.93

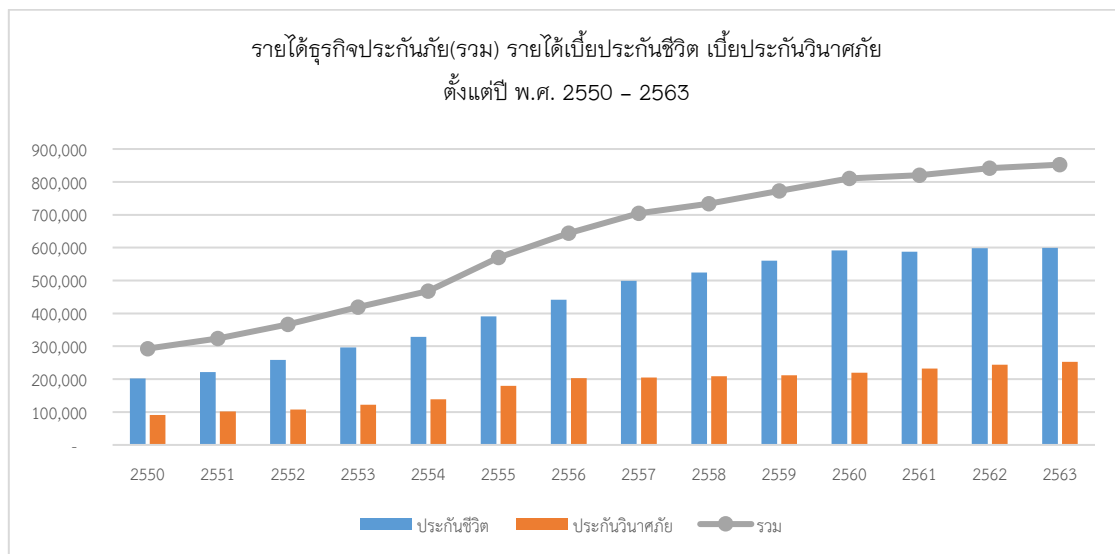
คำสำคัญ: การเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน; ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทนำ

ยุคโลกาภิวัตน์กระแสการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยแวดล้อมในด้านต่าง ๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศ ในทุกด้าน โดยเฉพาะความผันผวนของเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคที่ต้องการความสะดวกรวดเร็วมากขึ้น แรงขับเคลื่อนนโยบาย กระแสความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีในด้านต่าง ๆ เช่น การประยุกต์ใช้เทคโนโลยีในผลิตภัณฑ์และการบริการทางการเงิน (Fin Tech) และ การใช้เทคโนโลยีในผลิตภัณฑ์และการบริการของธุรกิจประกันภัย (Insur Tech) การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ภัยพิบัติทางธรรมชาติ การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aging Society) รวมถึงการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา (COVID-19) ส่งผลกระทบต่อการพัฒนาทางด้านเศรษฐกิจโดยเฉพาะบริบทของการดำเนินงานทางด้านธุรกิจของกิจการ ที่ได้รับผลกระทบและต้องมีการปรับตัวในบริบทต่าง ๆ เพื่อความอยู่รอด สร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันและสร้างการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวภายใต้ความเสี่ยงทั้งภายในและภายนอกองค์กร พร้อมสร้างคุณค่าให้เกิดในหลายมิติ ไม่ว่าจะเป็นทางด้านสังคม

เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อม หรือการบริหารจัดการองค์กรสู่ความยั่งยืน ดังนั้นองค์กรจึงนำกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนมาใช้ในการบริหารจัดการองค์กร เพื่อให้องค์กรธุรกิจอยู่รอดและเติบโตได้อย่างยั่งยืน และสามารถปรับตัวท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงในสถานการณ์ปัจจุบันได้ การดำเนินงานของธุรกิจให้เกิดการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนต้องอาศัยความเจริญเติบโตทั้งในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ การดำเนินงานในเชิงคุณภาพ คือการคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม การบริหารจัดการภายใต้หลักธรรมาภิบาล การบริหารจัดการด้านการเงินไม่แสวงหาประโยชน์แก่ฝ่ายของตนเอง (Manchusree, 2015) การบริหารจัดการต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย เช่น นักลงทุน เจ้าหนี้ ลูกหนี้ พนักงาน รวมไปถึงภาครัฐบาลด้วย เพื่อการดำเนินงานที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเพื่อเกิดควมมีเสถียรภาพยั่งยืนในระยะยาว การดำเนินงานในเชิงปริมาณเป็นการขยายตัวด้านรายได้และผลประกอบการของบริษัทที่มากขึ้น เช่น การขยายตัวของยอดขายได้เปรียบประกัน การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการทำกำไร อัตราผลตอบแทนต่าง ๆ

ธุรกิจประกันภัยทำหน้าที่ระดมเงินจากประชาชนในรูปของการขายกรมธรรม์ประกันภัย โดยผู้เอาประกันภัยจ่ายเบี้ยประกันภัยเพื่อแลกกับความคุ้มครองหรือผลประโยชน์ ในปัจจุบันการประกันภัยอาจถือได้ว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญถัดจากปัจจัยพื้นฐาน 4 ประการในการดำรงชีวิตของมนุษย์ และเป็นปัจจัยในการดำเนินธุรกิจขององค์กรโดยประชาชนจำนวนไม่น้อยใช้การประกันภัยเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการความเสี่ยง ในสถานการณ์ท่ามกลางการระบาดของไวรัส โควิด-19 (COVID-19) ส่งผลให้ธุรกิจประกันภัยของประเทศไทยกำลังเผชิญต่อกระแสการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยแวดล้อมในด้านต่าง ๆ ทั้งภายในประเทศและภายนอกประเทศ สถานการณ์ของธุรกิจประกันภัยของประเทศไทย มีสัดส่วนเบี้ยประกันภัยรวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในปี พ.ศ. 2562 อยู่ในอัตราร้อยละ 5.10 โดยมีสัดส่วนเบี้ยประกันชีวิตต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ คิดเป็นร้อยละ 3.60 และสัดส่วนเบี้ยประกันวินาศภัยต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ คิดเป็นร้อยละ 1.4 (The Office of Insurance Commission, 2019) เมื่อเปรียบเทียบกับสถานการณ์ของธุรกิจประกันภัยของไทยกับประเทศต่าง ๆ โดยภาพรวมในปี พ.ศ. 2561 กิจกรรมประกันภัยในประเทศไทยมีสัดส่วนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ร้อยละ 5.46 เมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้านในอาเซียน ประเทศไทยอยู่ในอันดับที่ 3 ประเทศบรูไนอยู่ในอันดับที่ 1 มีสัดส่วนร้อยละ 14.77 อันดับที่ 2 คือ ประเทศสิงคโปร์ มีสัดส่วนร้อยละ 8.48 เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้วบางประเทศ เช่น ประเทศอังกฤษ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น ฝรั่งเศส และเกาหลีใต้ ซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 16.28, 12.08, 8.19, 8.89 และ 11.88 ตามลำดับ (Insurance information institute/ World insurance marketplace, 2021) แม้ว่าธุรกิจประกันภัยของไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องมาโดยตลอด จากเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงมีมูลค่า 292,944 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2550 เป็น 852,428 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2563 ทั้งนี้ค่าเฉลี่ยของอัตราการขยายตัวของเบี้ยประกันภัยรับโดยตรง ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2563 เฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ร้อยละ 8.49 แยกเป็นธุรกิจประกันชีวิตมีค่าเฉลี่ยอัตราการขยายตัวที่ร้อยละ 8.80 และธุรกิจประกันวินาศภัยมีค่าเฉลี่ยอัตราการขยายตัวที่ร้อยละ 7.90 ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 รายได้เบี้ยประกันภัยรับตรง (รวม) รายได้เบี้ยประกันชีวิต รายได้เบี้ยประกันวินาศภัย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2563

ที่มา: The Office of Insurance Commission (2021)

สภาพการณ์ปัญหาที่สำคัญของธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตในปัจจุบัน ที่เกิดจากสภาพทางเศรษฐกิจ สังคม ความเจริญก้าวหน้าทางเทคโนโลยี รวมถึงวิกฤตโควิด -19 ได้ส่งผลกระทบต่อธุรกิจประกันภัยอย่างรุนแรง สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ได้คาดการณ์ธุรกิจประกันภัยปี พ.ศ. 2564 ทรงตัวเมื่อเทียบกับปีพ.ศ. 2563 ที่มีเบี้ยประกันภัยรวมทั้งสิ้น 8.47 แสนล้านบาท เติบโตร้อยละ 0.64 มาจากธุรกิจประกันวินาศภัย มีเบี้ยประกันภัยรวมทั้งสิ้น 2.62 แสนล้านบาท เติบโตร้อยละ 3.11 ธุรกิจประกันชีวิต มีเบี้ยประกันภัยรวมทั้งสิ้น 5.85 แสนล้านบาท หดตัวร้อยละ 0.42 ขณะที่ประกันสุขภาพ มีเบี้ยประกันภัยรวมทั้งสิ้น 1.01 แสนล้านบาท เติบโตร้อยละ 1.59 ภายใต้การขยายตัวเศรษฐกิจไทยในปีพ.ศ. 2564 เติบโตร้อยละ 4 จากปีพ.ศ. 2563 หดตัวร้อยละ 6 และตั้งแต่ปีพ.ศ. 2563 จนถึงสิ้นเดือน สิงหาคม 2564 มียอดกรมธรรม์สะสมสูงถึง 39.86 ล้านฉบับ เบี้ยประกันภัยสะสมรวม 11,250 ล้านบาท ขณะที่การเรียกค่าสินไหมทดแทนพุ่งสูงขึ้นตามสถานการณ์ระบาดของโรค และในปี พ.ศ. 2564 การเรียกค่าสินไหมทดแทนสูงถึง 40,000 ล้านบาท และใกล้เคียงระดับร้อยละ 30 ของเงินกองทุนบริษัทประกันวินาศภัยที่ขายประกันภัยโควิดประเภท “แจกจ่ายจบ” ซึ่งถือเป็นสัญญาณอันตรายมากเพราะตามหลักการประกันภัยการรับเสี่ยงภัยใดภัยหนึ่งไม่ควรเกินร้อยละ 10 ของระดับเงินกองทุน เป็นต้นเหตุทำให้บริษัทประกันหลายรายประสบปัญหาสภาพคล่องไม่เพียงพอต่อการจ่ายค่าสินไหม และในระยะยาวส่งผลกระทบต่อความเจริญเติบโตและความมั่นคงของธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต รวมถึงความเชื่อมั่นไว้วางใจของประชาชนที่มีต่อธุรกิจ (Bangkokbiznews, 2021) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์คุณภาพระยะยาวของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ทำการทดสอบความนิงของข้อมูลและวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยภาพระยะยาวของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากกระบวนฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ (www.set.or.th) ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2559 – 2563 และจากข้อมูลที่ระบุไว้แบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปีของบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 18 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูล 5 ปีย้อนหลังตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2563 ผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง เฉพาะกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่มีข้อมูลครบถ้วนสามารถนำมาใช้วิเคราะห์เพื่อตอบวัตถุประสงค์การวิจัยได้ มีจำนวน 16 บริษัท รวมงบการเงินทั้งสิ้น 80 งบการเงิน

ขอบเขตด้านพื้นที่ ดำเนินการวิจัยการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตด้านระยะเวลาการเก็บรวบรวมข้อมูล ผู้วิจัยดำเนินการเก็บข้อมูลระหว่างเดือนมิถุนายน – ธันวาคม 2564 รวม 6 เดือน

ทบทวนวรรณกรรม

การเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนเป็นการดำเนินกิจการที่มีการเจริญเติบโตและยั่งยืนในระยะยาวมากกว่าที่จะหวังผลกำไรในระยะสั้น ที่เป็นผลจากการกำกับดูแลกิจการที่ดี (corporate governance) เป็นการทำธุรกิจด้วยความเป็นธรรมกับทุกฝ่าย (stakeholder) แนวคิดการวัดการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน (sustainable growth rate: SGR) ริเริ่มโดย Robert C Higgins ในปี ค.ศ. 1977 อธิบายถึงอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนที่ดีที่สุด ในมุมมองทางการเงินที่เห็นเด่นชัด คือ การเติบโตที่ยั่งยืนของยอดขายที่เพิ่มขึ้นตามปีที่สอดคล้องกับนโยบายทางการเงินที่กำหนดไว้แบบจำลองของ ฮิกกินส์ (Higgins) วัดอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน ประกอบด้วยปัจจัยสำคัญ 2 ประการ คือ อัตราการเก็บกำไรไว้ (Retention rate of earnings: b) หรืออัตราการจ่ายปันผล (Dividend payout ratio: d) และผลกำไรรายได้ทางการเงินในส่วนของผู้ถือหุ้นวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) มีรูปแบบสมการ ได้ดังนี้ (Higgins, 1977)

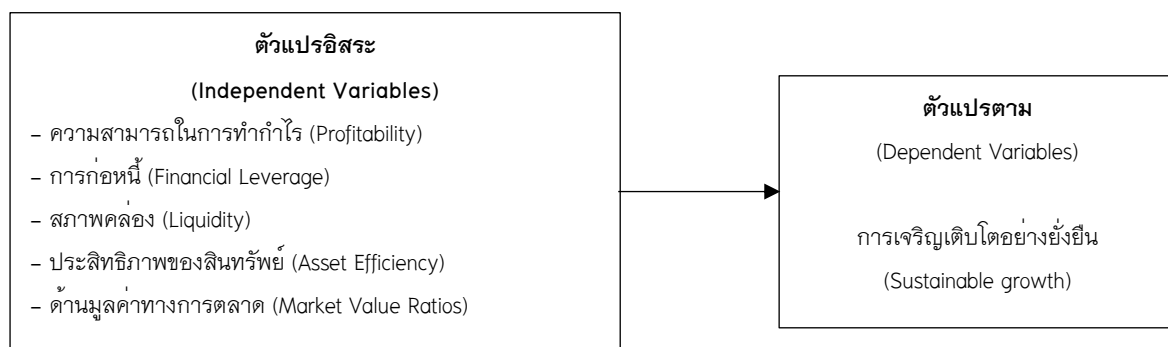
$$SGR = b \times ROE = (1-d) \times ROE \dots\dots\dots(1)$$

ส่วนการศึกษารายการเติบโตที่ดีที่สุดของ Börsen & Körner (2011) และ Handschuh, Reinartz & Heyden (2011). พบว่าอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนที่เหมาะสมเป็นการสร้างผลตอบแทนและมูลค่าที่แท้จริงให้กับผู้ถือหุ้น ช่วยให้บริษัทมีการพัฒนาอย่างยั่งยืนในส่วนของการเติบโตของรายได้ การสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับส่วนของผู้ถือหุ้น และ

สร้างความสามารถในการทำกำไร ซึ่งสามารถประเมินจากผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Munu, Susanto & Gainau (2019), and Rahim (2017) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนและผลการดำเนินงานของบริษัท ตัวแปรอิสระคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ ส่วนตัวแปรตามคืออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการและภาษี พบว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ในขณะที่สภาพคล่องและประสิทธิภาพของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง กับงานวิจัยที่ศึกษาอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนในประเทศไทย และต่างประเทศ ของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ปรากฏงานวิจัยของ Rahim (2017) เรื่อง Sustainable Growth Rate and Firm Performance: a Case Study in Malaysia, Amouzesh et al. (2011) เรื่อง Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence from Iran Stock Exchange และ Chuamaungphan (2019) เรื่อง การวิเคราะห์ปัจจัยเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนหมวดธุรกิจการเงินยังไม่ปรากฏผลการศึกษาวิจัย ทั้งนี้เป็นเพราะหมวดธุรกิจการเงิน เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่าง ๆ เช่น ธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัย มีโครงสร้างเงินทุนและโครงสร้างทางการเงินแตกต่างจากธุรกิจประเภทอื่น ดังนั้นในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต โดยศึกษาตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร การก่อหนี้ สภาพคล่อง ประสิทธิภาพของสินทรัพย์ และด้านมูลค่าทางการตลาด

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดในงานวิจัย

ที่มา: สังเคราะห์โดยผู้วิจัย

สมมติฐานการวิจัย

จากการทบทวนแนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง การวิจัยครั้งนี้ได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ การวัดค่าและสมมติฐานการวิจัย

ปัจจัย	ตัวแปร	การวัดค่า (ตัวย่อ และ สูตรในการคำนวณ)	สมมติฐานการวิจัย
ตัวแปรตาม (Dependent Variable)	อัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน (Dependent Variable) (SGR)	SGR = ROE (1 – DPR) ROE = Return on equity, DPR = Dividend payout ratio	
ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)	ด้านความสามารถในการทำกำไร	Return on Equity ratio (ROE) = net income/Total Equity	เชิงบวก (Rahim & Saad, 2014; Hartono & Utami, 2016)
	ด้านการก่อหนี้	Debt to Equity ratio (DTER) DTER = Total Equity/Total Assets	เชิงลบ (Mumu et al.,2019, Rahim, 2017)
	ด้านสภาพคล่อง	Current ratio (CUR) = total current asset /total current liability	เชิงบวก (Mumu et al.,2019)
	ด้านประสิทธิภาพของสินทรัพย์	–Total Asset Turnover ratio ATR = Sales /Total Assets	เชิงบวก (Mumu et al.,2019; Rahim, 2017)
	ด้านมูลค่าทางการตลาด	Earnings per share (EPS) EPS = net income/Total Common share Price to Book value ratio (PBV) PBV= Market price/Book value per share	เชิงลบ (Amouzesh et al. 2011) เชิงลบ (Amouzesh et al. 2011)

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มีวิธีดำเนินการวิจัยดังนี้

ข้อมูลที่ใช้ศึกษามีลักษณะเป็นข้อมูลแบบพาเนล (panel data) ที่มีลักษณะข้อมูลเป็นข้อมูลภาคตัดขวาง (cross sectional data) และข้อมูลอนุกรมเวลา (time series data) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต โดยเก็บรวบรวมข้อมูล 5 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2563 จำนวน 18 บริษัท เลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง คือกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ที่มีข้อมูลครบถ้วนสามารถนำมาใช้วิเคราะห์เพื่อตอบวัตถุประสงค์ได้จำนวน 16 บริษัท การเก็บข้อมูลเพื่อนำมาวิเคราะห์ทางสถิติ เป็นแบบบันทึก เพื่อเก็บข้อมูลในการเงินจากระบบฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ (SET Market Analysis and Reporting Tool: SETSMART) และข้อมูลรายงานประจำปีฉบับออนไลน์ของแต่ละบริษัท เพื่อให้สามารถวิเคราะห์ข้อมูลในการเงินที่ปรากฏอยู่เพื่อตอบตามวัตถุประสงค์ได้ รายชื่อบริษัทและแหล่งเข้าถึงข้อมูลดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 รายชื่อกลุ่มตัวอย่างและแหล่งสืบค้นข้อมูล

หลักทรัพย์	บริษัท	อายุของกิจการ	แหล่งสืบค้นข้อมูล
AYUD	บริษัท อลิอันซ์ อยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	70 ปี	www.ayud.co.th
BKI	บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	73 ปี	www.bangkokinsurance.com
BLA	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	69 ปี	www.bangkoklife.com
BUI	บริษัท บางกอกสหประกันภัย จำกัด (มหาชน)	91 ปี	www.bui.co.th
CHARAN	บริษัท จักรประกันภัย จำกัด (มหาชน)	71 ปี	www.charaninsurance.com
INSURE	บริษัท อินทประกันภัย จำกัด (มหาชน)	71 ปี	www.indara.co.th
KWG	บริษัท คิง ไว กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	39 ปี	www.kwgthai.com
MTI	บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	12 ปี	www.muangthaiinsurance.com
NKI	บริษัท นวกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)	87 ปี	www.navakij.co.th
NSI	บริษัท นามสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	72 ปี	www.namsengins.co.th
SMK	บริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	69 ปี	www.smk.co.th
THRE	บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน)	42 ปี	www.thaire.co.th
THREL	บริษัท ไทยริประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	20 ปี	www.thairelife.co.th
TQM	บริษัท ทีคิวเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	9 ปี	www.tqmcorp.co.th
TSI	บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)	78 ปี	www.tsi.co.th
TVI	บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	69 ปี	www.thaivivat.co.th

ก่อนวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตรวจสอบปัญหาการถดถอยปลอม (spurious regression) จึงมีการทดสอบความนิ่ง (unit root test) ของข้อมูลก่อนที่จะนำมาวิเคราะห์ โดยทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูลแบบพาเนล (panel unit root test) ด้วยวิธีของ Levin, Lin & Chu (LLC) test โดยมีสมการการทดสอบดังนี้ (Levin, Lin & Chu 2002)

$$\Delta Y_{it} = \rho_i Y_{it-1} + \sum_{j=1}^p \Delta Y_{it-j} + \varepsilon_{it} \quad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T \quad (2)$$

โดยที่ Y_{it} = ตัวแปรที่สนใจศึกษา

ρ, θ = ค่าพารามิเตอร์

p_i = จำนวน lag order สำหรับพจน์ผลต่าง

$\varepsilon_{it} \sim i. i. d (0, \sigma_\varepsilon^2)$

มีสมมติฐานการทดสอบ ดังนี้

$$H_0 = \rho_i = 0$$

$$H_1 = \rho_i < 0$$

หากค่าสถิติยอมรับสมมติฐานหลัก (H_0) แสดงว่าตัวแปรที่สนใจศึกษาข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง แต่ถ้าปฏิเสธสมมติฐานหลักหรือยอมรับสมมติฐานทางเลือก (H_1) แสดงว่าตัวแปรที่สนใจศึกษาข้อมูลมีลักษณะนิ่ง (stationary)

แบบจำลองและตัวแปรที่ใช้ศึกษา ดังนี้

$$SGR_{it} = \alpha_1 + \beta_1 ROE_{i,t} + \beta_2 DTER_{i,t} + \beta_3 CUR_{i,t} + \beta_4 ATR_{i,t} + \beta_5 EPS_{i,t} + \beta_6 PBV_{i,t} + \beta_7 SGR_{it-1} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3)$$

$i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$

โดยที่

- SGR_{it} = อัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainable Growth Rate: SGR)
 $ROE_{i,t}$ = อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity ratio: ROE)
 $DTER_{i,t}$ = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio: DTER)
 $CUR_{i,t}$ = อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio: CUR)
 $ATR_{i,t}$ = อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด (Total Asset Turnover ratio: ATR)
 $EPS_{i,t}$ = กำไรต่อหุ้นของบริษัท (Earnings per share: EPS)
 $PBV_{i,t}$ = อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น (Price to Book value ratio: PBV)
 $\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ = ค่าพารามิเตอร์
 $\varepsilon_{it} \sim i. i. d (0, \sigma_\varepsilon^2)$

ผลการวิจัย

สภาพทั่วไปของข้อมูลที่ได้ศึกษาได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด กำไรต่อหุ้นของบริษัท และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น เป็นดังนี้ อัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainable Growth Rate: SGR) พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนเฉลี่ยร้อยละ 0.080 โดยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 93.93 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -63.42 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 4.93 โดยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 71.26 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -72.90 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio: CUR) พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเฉลี่ย 2.11 เท่า โดยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 8.21 เท่า ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.47 เท่า และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.75 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity: DTER) พบว่ากลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นโดยเฉลี่ยร้อยละ 38.68 โดยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 74.56 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 8.54 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด (Total Asset Turnover Ratio: ATR) พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ย 0.46 เท่า โดยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.20 เท่า ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.01 เท่า กำไรต่อหุ้น (Earnings per share: EPS) พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีกำไรต่อหุ้นเฉลี่ย 4.18 บาทต่อหุ้น โดยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 119.25 บาทต่อหุ้น ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -4.72 บาทต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น (Price to Book value: PBV) พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้นเฉลี่ย 1.57 เท่า โดยมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 18.39 เท่า ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา

	SGR	ATR	CUR	EPS	DTER	PBV	ROE
Mean	0.08	0.46	2.11	4.18	38.68	1.57	4.93
Median	2.68	0.40	1.46	0.74	36.66	0.98	6.06
Maximum	93.93	1.20	8.21	119.25	74.56	18.39	71.26
Minimum	-63.42	0.00	0.47	-4.72	8.54	0.00	-72.90
Std. Dev.	18.11	0.26	1.75	14.15	18.15	2.39	19.69
Skewness	0.09	0.72	1.87	6.96	0.29	4.98	-0.62
Kurtosis	14.61	3.39	5.93	56.24	2.08	33.14	8.51
Jarque-Bera	449.54	7.47	75.11	10093.10	3.97	3357.45	106.20

การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแบบ Pearson Correlation Coefficient พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระคู่ใดที่มีความสัมพันธ์เข้าใกล้ 1 หรือเท่ากับ 1 หรือมากกว่า 0.80 โดยส่วนมากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ อยู่ในช่วง $r < 0.20$ จำนวน 12 คู่ตัวแปร มีความหมายว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่ำมาก และอยู่ในช่วง $0.21 < r \leq 0.40$ จำนวน 2 คู่ ซึ่งมีความหมายว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่ำ และอยู่ในช่วง $0.41 < r \leq 0.60$ จำนวน 1 คู่ ซึ่งมีความหมายว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปานกลาง โดยตัวแปรนั้นได้แก่ 1) กำไรต่อหุ้น (EPS) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแบบ Pearson Correlation Coefficient

	ATR	CUR	EPS	DTER	PBV	ROE
ATR	1.00					
CUR	-0.17	1.00				
EPS	0.24	-0.03	1.00			
DTER	0.03	-0.16	-0.05	1.00		
PBV	0.17	-0.02	-0.10	0.05	1.00	
ROE	0.40	0.14	0.41	0.14	0.03	1.00

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูล

ก่อนทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงคู่ของข้อมูลระยะยาวได้ทำการทดสอบความนิ่งของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม กำไรต่อหุ้นของบริษัท อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น ด้วยวิธีการของ Levin, Lim & Chu (LLC) Test พบว่าข้อมูลทุกตัวแปรมีลักษณะนิ่งที่ระดับ level หรือ $I(0)$ ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 การทดสอบความนิ่งของข้อมูล

ตัวแปร	Levin, Lin & Chu t*	Prob
ROE	-6.349	0.0000
DTER	-2.194	0.0141
CUR	-4.471	0.0000
ATR	-2.194	0.0001
EPS	-22.508	0.0000
PBV	-10.155	0.0000

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว

การศึกษานี้ทำการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวด้วยวิธี Levin, Lim & Chu (LLC) Test พบว่าสถิติทดสอบ panel v-stat พบว่าตัวแปรที่วิเคราะห์มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 แสดงผลดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว

สถิติทดสอบ	ค่าสถิติ	Prob
Levin, Lim & Chu t*	-16.7987	0.0000

ผลการประมาณค่าแบบจำลอง

ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวของตัวแปรที่ศึกษาแบบ pool panel regression ได้ผลการศึกษาดังนี้

$$SGR_{it} = 4.37 + 0.83ROE_{i,t} - 0.02DTER_{i,t} - 0.04CUR_{i,t} - 8.62ATR_{i,t} - 0.30EPS_{i,t} - 0.88PBV_{i,t} + 0.02SGR_{it-1} \dots\dots(4)$$

(2.65) (20.41)* (-0.91)^{ns} (-0.18)^{ns} (-4.71)* (-7.95)* (-6.02)* (0.66)^{ns}

$$R^2 = 0.9493 \text{ F-statistic} = 149.64 \text{ Durbin-Watson stat} = 1.69$$

หมายเหตุ: (.)สถิติ t-statistic * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากผลการวิเคราะห์ที่ 4 แสดงว่าตัวแปรอิสระในสมการอธิบายอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร้อยละ 94.93 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด (ATR) กำไรต่อหุ้นของบริษัท (EPS) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น (PBV) มีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.83, -8.62, -0.30, และ -0.88 ตามลำดับ สำหรับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DTER) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CUR) และอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนในปีที่ผ่านมาไม่มีนัยสำคัญในการอธิบายสามารถอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 0.83 หน่วยในทิศทางเดียวกัน เมื่ออัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมดของแต่ละบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของ

บริษัทเปลี่ยนแปลงไป 8.62 หน่วยในทิศทางตรงกันข้าม เมื่อกำไรต่อหุ้นของแต่ละบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 0.30 หน่วยในทิศทางตรงกันข้าม เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้นของแต่ละบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 0.88 หน่วยในทิศทางตรงกันข้าม

ตารางที่ 7 สรุปผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับสมมติฐาน

สมมติฐานงานวิจัย	ผลการวิจัย	ความหมายผลการวิจัย
1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity ratio: ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ	เป็นไปตามสมมติฐาน	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการในทิศทางเดียวกัน
2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio: DTER) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่สามารถสรุปได้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ
3) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio: CUR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่สามารถสรุปได้ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ
4) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด (Total Asset Turnover ratio: ATR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ	ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน อาจเนื่องจากธุรกิจประเภทนี้และประเภทชีวิตเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการบริการทางการเงิน	อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมดมีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการในทิศทางตรงกันข้าม
5) กำไรต่อหุ้นของบริษัท (Earnings per share: EPS) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ	เป็นไปตามสมมติฐาน	กำไรต่อหุ้นของบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการในทิศทางตรงกันข้าม
6) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value: PBV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ	เป็นไปตามสมมติฐาน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการในทิศทางตรงกันข้าม

อภิปรายผล

จากผลการศึกษาวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัย และประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity ratio: ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Rahim & Saad (2014), and Hartono & Utami (2016) ที่พบว่า ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ซึ่งมีตัวชี้วัด คือ กำไรสุทธิต่อยอดขาย (Profit margin) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

(Return on Asset) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover ratio: ATR) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Nasim & Irama (2015), Rahim (2017) and Mumu et.al. (2019) ที่พบว่าประสิทธิภาพของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ซึ่งเป็นธุรกิจการเงินมีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากธุรกิจประเภทอื่น บริษัทมีความจำเป็นจะต้องเน้นในเรื่องการให้บริการเพื่อให้ลูกค้ามีความประทับใจและมีความปลอดภัย จึงต้องมีสินทรัพย์จำนวนมากในการสร้างรายได้ กำไรต่อหุ้นของบริษัท (Earnings per share: EPS) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและเป็นไปตามสมมติฐาน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Amouzesh et al. (2011) ที่พบว่า อัตราส่วนด้านตลาด (Market) ซึ่งมีตัวชี้วัดคือ กำไรต่อหุ้น (Earnings per share) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเจริญเติบโตของกิจการ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value: PBV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยของ Amouzesh et al. (2011) ที่พบว่าอัตราส่วนราคาต่อราคาตามบัญชี (Price to Book Value) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเจริญเติบโตของกิจการ

สรุปผล

จากการวิจัยปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สภาพทั่วไปในภาพรวมบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการเฉลี่ยร้อยละ 0.080 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 4.934 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเฉลี่ย 2.113 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 38.675 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ย 0.460 เท่า กำไรต่อหุ้นเฉลี่ย 4.179 บาทต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้นเฉลี่ย 1.573 เท่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม กำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น ข้อมูลที่ใช้ศึกษามีความสัมพันธ์เชิงคู่สภาพระยะยาวและตัวแปรอิสระสามารถอธิบายอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการได้ร้อยละ 94.93

ข้อเสนอแนะ

1. จากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลโดยตรงต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน ดังนั้นธุรกิจกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต ควรมีการสร้างกำไรสุทธิให้เพิ่มมากขึ้น โดยการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีความหลากหลายและตรงกับความต้องการของลูกค้าให้เพิ่มมากขึ้น รวมทั้งหาแนวทางในการลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น

2. ในการวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมกำไรต่อหุ้นของบริษัท และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ ในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2559 – 2563 เท่านั้น ในการวิจัยครั้งต่อไปอาจทำการวิจัยซ้ำโดยใช้กลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่าง ๆ เช่น ธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัย เป็นต้น

องค์ความรู้ใหม่

จากการศึกษานี้ค้นพบความรู้ใหม่ทางด้านวิชาการ ซึ่งจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการต่อยอดองค์ความรู้ด้านการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีโครงสร้างทางการเงินและโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่น องค์ความรู้ใหม่จากการศึกษาเชิงประจักษ์คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ ซึ่งผลการวิจัยแตกต่างจากองค์ความรู้กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น อาจเนื่องจากกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต เป็นธุรกิจบริการทางการเงิน ที่ใช้เงินเป็นตัวกลางระหว่างผู้ที่มีเงินเหลือกับผู้ที่ต้องการเงินทุน

References

- Amouzesh, et al. (2011). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence from Iran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 2(23), 249–255.
- Bangkokbiznews. (2021). *OIC Pointed out that the Insurance Business in Year 64 Stable Total Premiums of 8.7 Billion*. <https://www.bangkokbiznews.com/business/915751>
- Börnsen, A., & Körner, F. (2011). *Optimal Growth, Conceptualization of a strategy to benefit from Optimal Growth*. Mannheim Business School.
- Chuamaungphan, O. (2019). *The Analysis of Causal Factors affecting Sustainable Growth of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand*[Doctoral Dissertation, Sripatum University].
- Handschuh, M., Reinartz, S., & Heyden, B. (2011). Megafusionen als Lehrbuch. *M & A Review*, 5(2),

- Hartono, G. C., & Utami, S. R. (2016). The comparison of sustainable growth rate, firm's performance and value among the firms in Sri Kehati Index and Idx30 Index in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 5(5), 68–81.
- Higgins, R. (1977). How Much Growth Can a Firm Afford?. *Financial Management*, 6(3), 7–16. <http://doi.org/10.2307/3665251>.
- Insurance information institute/World insurance marketplace, (2021). *World Life and Nonlife Insurance In 2020*. <https://www.iii.org/publications/insurance-handbook/economic-and-financial-data/world-insurance-marketplace>.
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. (2002). Unit Root Testing in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), 1–24.
- Manchusree, K. (2015). Sustainable Growth. *Boardroom Magazine*, 41(issue 4/2015), 24–25. https://issuu.com/thaiiod8/docs/aw_boardroom41.
- Munu, S., Susanto, S., & Gainau, P. (2019). The Sustainable Growth Rate and The Firm Performance: Case Study of Issuer at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management, IT & Engineering*, 9(12), 10–18. https://www.academia.edu/43520311/The_Sustainable_Growth_Rate_and_The_Firm_Performance_Case_Study_of_Issuer_at_Indonesia_Stock_Exchange
- Nasim, A., & Irnama, F. R. (2015). Pengaruh Profit Margin, Asset Turnover Dan Leverage Terhadap Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Sektor Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010–2012. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 632–648. <https://doi.org/10.17509/jrak.v3i1.6609>.
- Rahim, N., & Saad, N. (2014). Sustainable Growth of Public Listed Companies Using Capital Structure Choices and Firm Performance in an ASEAN Market. In *Proceeding on General Summit on Education*, Kuala Lumpur, Malaysia.
- Rahim, N. (2017). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: A Case Study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research*, 3(2), 48–60. <http://dor.org/10.18510/ijmier.2017.321>.
- The Office of Insurance Commission. (2019). *General Report of the Insurance Business for the Year 2019*. <https://www.oic.or.th/en/industry/91111>.
-

The Office of Insurance Commission. (2021). *Monthly Report (2003 – 2015) / Quarterly Report (2016 – Present)*. <https://www.oic.or.th/en/industry/statistic/data/31/2>

The Stock Exchange of Thailand. (2021). *Companies/Securities in Focus*. <https://www.set.or.th/set/companyprofile.do?symbol=BKI&ssoPagelId=4&language=th&country=TH>.