คุณภาพกำไรและเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค[1]

Earnings Quality and Dividend of Listed Companies of Energy and Utilities Sector[1]

ลลิตยา ศิริพงษ์[2] และอรฤดี ศรีธราพิพัฒน์[3*]

Lalittaya Siripong[2] and Onruedee Sritarapipat[3*]

[1] บทความนี้เป็นส่วนหนึ่งของการวิจัยเรื่อง “คุณภาพกำไรและเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค”

[2] หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย กรุงเทพฯ 10400

[3] คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย กรุงเทพฯ 10400

[1] This academic article is a part of “Earnings Quality and Dividend of Listed Companies of Energy and Utilities Sector”

[2] Master of Accountancy Program, University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok 10400, Thailand

[3] School of Accountancy, University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok 10400, Thailand

* Corresponding author: E-mail address: onruedee_sri@utcc.ac.th

(Received: July 1, 2021; Revised: February 26, 2022; Accepted: March 16, 2022)

https://doi.org/10.55164/pactj.v35i4.252671

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพกำไรและเงินปันผล 2) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและเงินปันผล และ3) ศึกษาคุณภาพกำไรและเงินปันผลแตกต่างกันตามขนาดของกิจการ กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคจำนวนทั้งสิ้น 20 บริษัทหรือ 120 ตัวอย่าง แบ่งเป็น บริษัทขนาดใหญ่ 17 บริษัท และบริษัทขนาดกลาง 3 บริษัท ศึกษาข้อมูลจากงบการเงินรายปีตั้งแต่ปี พ.ศ.2556 ถึง 2561 รวม 6 ปี การวิจัยนี้ใช้สถิติเชิงพรรณนาและวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลง สำหรับสถิติที่ใช้ทดสอบสมมติฐาน ได้แก่ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์ความแตกต่างด้วย t-test ผลการศึกษาพบว่า บริษัทส่วนใหญ่มีดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและอัตราเงินปันผลตอบแทนแสดงค่าผันผวน ชี้ให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผลไม่สม่ำเสมอ คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเงินปันผล และบริษัทที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีเงินปันผลแตกต่างกันแต่คุณภาพกำไรไม่แตกต่าง

คำสำคัญ: คุณภาพกำไร เงินปันผล หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค

Abstract

This research article aimed to 1) study the trends of earnings quality and dividends, 2) investigate the relationship between earnings quality and dividends, and 3) examine different earnings quality and dividend classified by business size. The samples consisted of 20 companies in the Energy and Utilities business category or 120 samples, divided into, 17 large businesses and 3 medium businesses. The data were collected from annual financial statements during the years of 2013-2018. Descriptive and trends statistical analysis methods were used in this research. Hypothesis were tested by Pearson Correlation Coefficient and t-test. The results indicated that from 2013 to 2018, most companies had volatility in operating cash index and volatility in dividend yields. The result showed that the relation between earnings quality of the listed companies of energy and utilities sector in the stock exchange of Thailand and dividend yield was negative. Listed companies of the Energy and Utilities sector that had different business sizes, will had different dividends. However, the earnings quality were identical.

Keywords: Earnings Quality**,** Dividends, Energy and Utilities Sector

บทนำ

ปัจจุบันนักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนหลายรูปแบบที่ให้ผลตอบแทนที่สูง แต่นักลงทุนต้องยอมรับกับความเสี่ยงเพื่อแลกกับผลตอบแทนที่จะได้รับ ซึ่งการลงทุนในตราสารทุนจะได้รับผลตอบแทนจากการรับเงินปันผล (Dividend income) หรือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) รวมทั้งนักลงทุนสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่จ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอและจ่ายต่อเนื่อง จากการศึกษามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ.2562 พบว่า หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคมีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สูงสุดเป็นอันดับแรกมีจำนวน 21,308,005,800.30 บาท คิดเป็นร้อยละ 29.92 เมื่อเทียบกับมูลค่าการซื้อขายรวม [1] ประกอบกับธุรกิจซื้อขายสินค้า อุตสาหกรรม เกษตรกรรม หรือแม้แต่ครัวเรือนก็จำเป็นต้องใช้พลังงาน รวมทั้งหลักทรัพย์ในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคเป็นปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจและเป็นสิ่งจำเป็นต่อการพัฒนาประเทศ และการใช้พลังงานยังคงเพิ่มขึ้นตามการเติบโตทางเศรษฐกิจไม่ว่าจะเป็นการใช้น้ำมัน ไฟฟ้า ก๊าซธรรมชาติ ถ่านหินหรือลิกไนต์ [2] อีกทั้งภาครัฐยังให้การสนับสนุน จึงทำให้หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคยังเป็นที่สนใจของนักลงทุน

งบการเงินถือเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนจำเป็นต้องใช้ข้อมูลในงบการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน รวมทั้งการวิเคราะห์คุณภาพกำไรยังเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้นักลงทุนได้ทราบถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ คุณภาพกำไร(Earnings Quality)จึงเป็นกำไรตามความเป็นจริง ไม่บิดเบือนหรือหลีกเลี่ยง และจัดทำตามมาตรฐานการบัญชีที่ถูกต้อง มีความใกล้เคียงกันระหว่างตัวเลขกำไรกับเงินสดจากการดำเนินงานที่สามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินปันผล และเงินสดจากการดำเนินงานจะต้องเพียงพอต่อการจ่ายเงินปันผล [3] นอกจากนี้ Tong และ Miao [4] ได้พบว่า บริษัทที่จ่ายเงินปันผลมากจะมีคุณภาพกำไรสูงกว่าบริษัทที่จ่ายเงินปันผลน้อยหรือไม่จ่าย สอดคล้องกับเทพ รุ่งธนาภิรมย์ [5] ซึ่งกล่าวว่า กำไรที่มีคุณภาพต้องเป็นกำไรที่เป็นเงินสด นั่นคือ กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต้องมียอดใกล้เคียงกับกำไรทางบัญชี ถ้ามีขาดทุนสะสมกิจการนั้นจะจ่ายเงินปันผลไม่ได้ และกิจการที่จ่ายเงินปันผลได้จะต้องมีเงินสดในมือสูง [3] รวมทั้งกำไรที่มีคุณภาพต้องไม่ผันผวนหรือไม่ยากต่อการคาดการณ์แนวโน้ม [6] สอดรับกับงานวิจัยของฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ [7] ที่พบว่า กำไรทางบัญชีจะสะท้อนถึงกระแสเงินสดหรือเงินปันผลในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นและจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องจึงเป็นตัวชี้วัดถึงคุณภาพกำไรที่สูงขึ้น [8]

ผู้วิจัยเล็งเห็นถึงความสำคัญดังกล่าวจึงสนใจศึกษาว่าคุณภาพกำไรและเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคมีความสัมพันธ์หรือไม่อย่างไร รวมทั้งศึกษาว่าบริษัทที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีคุณภาพกำไรและเงินปันผลแตกต่างกันหรือไม่ ซึ่งผลการวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์กับนักวิเคราะห์ และนักลงทุนได้นำไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ การตัดสินใจและการวางแผนการลงทุนในอนาคตต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

1.เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค

2.เพื่อวิเคราะห์คุณภาพกำไรและเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกัน

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดคุณภาพกำไร

สรรพงศ์ ลิมป์ธำรงกุล [6] กล่าวว่า คุณภาพกำไร (Earnings quality) ถูกนำมาใช้วิเคราะห์ความไม่น่าเชื่อถือของกำไรทางบัญชี คุณภาพกำไรในมุมมองของนักลงทุนจะคาดหวังว่ากำไรที่เกิดขึ้นเป็นกำไรที่แท้จริงในการดำเนินธุรกรรมตามปกติและเกิดต่อไปในอนาคตอย่างมั่นคง โดยกำไรที่มีคุณภาพต้องไม่ผันผวน สอดคล้องกับ The Financial Accounting Standards Board (FASB) อ้างถึงในวรศักดิ์ ทุมมานนท์ [3] ได้ให้ความเห็นว่า กำไรที่แท้จริงหรือกำไรที่มีคุณภาพสูงควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สอดคล้องกับแนวคิดของ Periman อ้างถึงในวรศักดิ์ ทุมมานนท์ ซึ่งกล่าวว่า กำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่มีความเป็นไปได้สูงที่จะสามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินสดและเป็นกำไรที่ไม่ผันผวนไปจากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีต (Earnings Trend Line) และต้องเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีของกระแสกำไรในอนาคต (Earnings Stream) รวมทั้งสอดรับกับแนวคิดของ Robinson, Munter, and Grant [9] ซึ่งอธิบายถึงการวัดคุณภาพกำไรโดยเปรียบเทียบกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานซึ่งถือเป็นกำไรสุทธิตามเกณฑ์เงินสดกับกำไรทางบัญชีหรือกำไรสุทธิตามเกณฑ์คงค้าง นอกจากนี้วรศักดิ์ ทุมมานนท์ [3] ได้กล่าวว่า แนวคิดการวัดคุณภาพกำไรโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณขึ้นจากงบกระแสเงินสดเป็นวิธีที่ช่วยขจัดการบิดเบือนที่เกิดจากการเปรียบเทียบกำไรของแต่ละกิจการที่คำนวณจากการใช้นโยบายการบัญชีที่แตกต่างกัน ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจึงเป็นตัวบ่งบอกว่าหากกิจการมีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานในจำนวนที่สูงพอกับกำไรที่ได้ ก็มีความเป็นไปได้ว่ากำไรนั้นเกิดจากการดำเนินงานอย่างแท้จริงและถือเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ในทางกลับกันหากกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานมีเครื่องหมายเป็นลบติดต่อกันหลายปีในขณะที่กำไรมีเครื่องหมายเป็นบวกหรือมีกำไรทางบัญชีสูงเกินกว่ากระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานติดต่อกันเป็นระยะเวลายาวนาน กำไรนั้นถือว่าด้อยคุณภาพ หากกิจการใดประกาศกำไรออกมาสูงแต่กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานมีเครื่องหมายติดลบ ก็จะส่งผลให้ผู้ลงทุนและผู้ให้กู้เกิดความสงสัยในศักยภาพในการทำกำไรของกิจการ นอกจากนี้คุณภาพกำไรที่สูงจะสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างถูกต้อง [10]

การวิจัยครั้งนี้ได้นำแนวคิดของ Robinson, Munter, and Grant [9] มาใช้วัดคุณภาพกำไรซึ่งวัดด้วยดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) โดยเปรียบเทียบกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานซึ่งถือเป็นกำไรสุทธิตามเกณฑ์เงินสด (Cash Flow from Operating)กับกำไรสุทธิตามเกณฑ์คงค้างหรือกำไรทางบัญชี (Net Income) สอดคล้องกับกิตติภพ ตันสุวรรณ [11] ซึ่งกล่าวว่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน่าจะเป็นอัตราส่วนที่สามารถสะท้อนคุณภาพกำไรตามแนวทางของ The Financial Accountings Standard Board (FASB) ได้ใกล้เคียงที่สุด ซึ่งมีสูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (เท่า)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

แนวคิดเงินปันผล

เงินปันผล(Dividend) เป็นผลตอบแทนจากการลงทุนที่ผู้ลงทุนในตราสารทุนจะได้รับจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการนำส่วนของกำไรมาแบ่งจ่าย ทั้งนี้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์อาจพิจารณาจ่ายเป็น

เงินปันผลหรือหุ้นปันผล โดยจะจ่ายมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานในแต่ละปี และขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัท [12] รวมทั้งอัจฉรา โยมสินธุ์ [13] ได้กล่าวว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นการตัดสินใจของฝ่ายบริหารในการแบ่งส่วนผลกำไร ได้แก่ แผนงานของบริษัทในอนาคต สภาพคล่องเพื่อการดำเนินงาน ภาระที่ต้องชำระหนี้ ส่วนที่เหลือจึงจะนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น โดยทั่วไปฝ่ายบริหารจะกำหนดอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (Dividend Payout Ratio) โดยอ้างอิงจากกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) หรืออาจจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนเงินที่แน่นอนต่อหุ้น โดยขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นที่กำหนดร่วมกันว่าจะจ่ายเงินปันผลหรือไม่ สอดคล้องกับนวชล คุณากรมงคล [14] ที่อ้างถึง Lintner [15] ซึ่งพบว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจะสะท้อนถึงการดำเนินงานของผู้บริหาร แต่บางบริษัทไม่จ่ายเงินปันผลในช่วงแรกเริ่มของการดำเนินงานของบริษัท เนื่องมาจากเป็นช่วงเวลาที่บริษัทกำลังเติบโต จึงมุ่งเน้นกำไรสะสมเพื่อใช้ในการดำเนินงานในอนาคต และยังอ้างถึง Fairchild [16] and Hussainey & Aal-Eisa [17] ที่กล่าวว่า การจ่ายเงินปันผลช่วยสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรผลการดำเนินงานในปัจจุบัน และแนวโน้มการดำเนินงานในอนาคต

จากแนวคิด Bird-in-the-hand ของ Lintner [15] และ Gordon [18] ที่กล่าวว่า ผู้ลงทุนมีความพอใจที่จะรับเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่ากำไรจากการขายหุ้นในอนาคต รวมทั้ง Miller and Rock [19] ได้อธิบายว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลถูกออกแบบเพื่อให้ผู้ลงทุนเห็นแนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัท โดยบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีและมีผลกำไรสูงเท่ากับเป็นการส่งสัญญาณให้ทราบว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผล และสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Nizar Al-Malkawi [20] ที่ใช้อัตราเงินปันผลตอบแทนเป็นตัววัดระดับการจ่ายปันผล งานวิจัยนี้ผู้วิจัยจึงใช้อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) เป็นตัววัดเงินปันผล เพื่อแสดงให้เห็นถึงการจ่ายเงินปันผลคิดเป็นร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น [21] ซึ่งมีสูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน (\%)} = \frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมยึดตามรอบผลประกอบการประจำปี}}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ X (จำนวนหุ้นสามัญ - จำนวนหุ้นซื้อคืน)}}$$

แนวคิดขนาดของกิจการ

งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาขนาดของกิจการกับคุณภาพกำไร ตัวอย่างเช่น Ali, Noor, Khurshid, & Mahmood [22] อ้างถึงในอนุวัฒน์ ภักดีและศิลปพร ศรีจั่นเพชร [23] พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรในประเทศปากีสถาน ประไพพิศ สวัสดิ์รัมย์ [24] พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไร ภณิดา สมบัติชัยและอภิรดา สุทธิสานนท์ [25] พบว่า กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็กมีคุณภาพกำไรแตกต่างกัน การวิจัยครั้งนี้สนใจศึกษาว่าบริษัทที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีคุณภาพกำไรแตกต่างกันหรือไม่ เมื่อศึกษางานวิจัยของกนกพร ห้าวเจริญและสุดา ทองคง [26] ที่พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ธีรพรรณ อึ้งภากรณ์ [27] พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกจากนี้ มีงานวิจัยในต่างประเทศที่ศึกษาขนาดของกิจการกับอัตราผลตอบแทนซึ่งอ้างถึงในธีรพรรณ อึ้งภากรณ์ [27] ตัวอย่างเช่น Wang and Xu [28] พบว่า ขนาดของกิจการสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศจีนได้ Hung, Da and Dang [29] พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในประเทศเวียดนาม รวมทั้งธีรพรรณ อึ้งภากรณ์ [27]

ได้สรุปว่า นักลงทุนที่สนใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรในประเทศไทยควรให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านขนาดของกิจการในการตัดสินใจลงทุน และควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยสูง การวิจัยครั้งนี้สนใจศึกษาว่าบริษัทที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีเงินปันผลแตกต่างกันหรือไม่

สมมติฐาน

ผู้วิจัยกำหนดสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 1 คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับเงินปันผล

สมมติฐานที่ 2 บริษัทที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีคุณภาพกำไรแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 3 บริษัทที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีเงินปันผลแตกต่างกัน

ระเบียบวิธีการศึกษา

1.ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการหรืออยู่ระหว่างการล้มละลายและกองทุนรวม ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง 2561 เนื่องจากหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคมีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สูงสุดเป็นอันดับแรกมีจำนวน 21,308,005,800.30 บาท คิดเป็นร้อยละ 29.92 เมื่อเทียบกับมูลค่าการซื้อขายรวม [1] โดยกำหนดเงื่อนไขคือ (1) เป็นบริษัทที่รายงานงบการเงินรวมหรืองบการเงินเฉพาะกิจการในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง 2561 รวมระยะเวลา 6 ปี โดยงบการเงินต้องผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (2) งบการเงินต้องมีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี และ(3) เป็นบริษัทที่จ่ายเงินปันผลต่อเนื่อง 6 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2556 ถึง 2561 ซึ่งจากฐานข้อมูล SETSMARTของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [20] พบว่า บริษัทที่เข้าเงื่อนไขดังกล่าวมีจำนวนทั้งสิ้น 20 บริษัทหรือจำนวน 120 ตัวอย่าง และจากฐานข้อมูล corpus ของบริษัท บิซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน) [21] แบ่งเป็น บริษัทขนาดใหญ่ 17 บริษัท (คิดเป็นร้อยละ 85) และบริษัทขนาดกลาง 3 บริษัท(คิดเป็นร้อยละ 15)

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงินรายปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2556 ถึง 2561 รวมระยะเวลา 6 ปี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [30] เว็บไซต์แหล่งรวบรวมข้อมูลด้านการเงินและการลงทุน [31] และบริษัท บิซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน) [32]

3. การวิเคราะห์ข้อมูล

(1) การวิเคราะห์คุณภาพกำไรซึ่งวัดด้วยดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) และเงินปันผลซึ่งวัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis) เพื่ออธิบายข้อมูลพื้นฐาน ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด(Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าร้อยละ (Percent) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) รวมทั้งวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลง (Trend Analysis) ของคุณภาพกำไรและเงินปันผล ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ถึง 2561 โดยกำหนดให้ปีฐาน คือ ปี พ.ศ. 2556

(2) การทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) [33] เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและเงินปันผล และใช้การวิเคราะห์ความแตกต่างด้วย t-test เพื่อทดสอบว่าบริษัทที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีคุณภาพกำไรและเงินปันผลแตกต่างกัน การวิจัยนี้ทดสอบที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยมีตัวแปรที่ศึกษา คือ คุณภาพกำไรวัดด้วยดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และเงินปันผลวัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน สำหรับขนาดของกิจการวัดค่าโดยใช้เกณฑ์การแบ่งจากสินทรัพย์ถาวร ซึ่งกำหนดโดยกระทรวงอุตสาหกรรม [34] จำแนกเป็น ขนาดกลาง หมายถึง กิจการที่มีมูลค่าสินทรัพย์ถาวรเกินกว่า 50 ล้านบาทแต่ไม่เกิน 200 ล้านบาท และขนาดใหญ่ หมายถึง กิจการที่มีมูลค่าสินทรัพย์ถาวรเกินกว่า 200 ล้านบาท

ผลการวิจัย

ผลการวิจัยเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาตัวแปร

ตัวแปร	Min	Max	Mean	SD
ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (เท่า)	-6.11	67.94	3.10	7.10
อัตราเงินปันผลตอบแทน (ร้อยละ)	0.09	8.82	3.72	1.87

จากตารางที่ 1 คุณภาพกำไรซึ่งวัดด้วยดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ตั้งแต่ปี พ.ศ.2556 ถึง 2561 โดยรวมพบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -6.11 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 67.94 เท่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.10 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.10 สำหรับเงินปันผลซึ่งวัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ถึง 2561 โดยรวมพบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.09 มีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 8.82 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.72 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.87 แสดงให้เห็นว่า ในระหว่างปี พ.ศ. 2556 ถึง 2561 ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแสดงค่าอยู่ระหว่าง -6.11 เท่า ถึง 67.94 เท่า สำหรับอัตราเงินปันผลตอบแทนแสดงค่าอยู่ระหว่างร้อยละ 0.09 ถึงร้อยละ 8.82

ตารางที่ 2 การเปลี่ยนแปลงของคุณภาพกำไรและเงินปันผลจำแนกตามขนาดของกิจการ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2556 ถึง 2561

ตัวแปร	การเปลี่ยนแปลง	ขนาดใหญ่		ขนาดกลาง		รวม	
		(บริษัท)	(ร้อยละ)	(บริษัท)	(ร้อยละ)	(บริษัท)	(ร้อยละ)
ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	ผันผวน	17	85	3	15	20	100
อัตราเงินปันผลตอบแทน	ผันผวน	17	85	3	15	20	100

หมายเหตุ : คุณภาพกำไรวัดด้วยดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เงินปันผลวัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน และขนาดของกิจการวัดค่าจากมูลค่าสินทรัพย์ถาวร [34] แบ่งเป็น ขนาดใหญ่ และขนาดกลาง

จากตารางที่ 2 พบว่า บริษัทขนาดใหญ่และขนาดกลางทุกแห่งมีดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแสดงค่าผันผวน ชี้ให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรไม่สม่ำเสมอ โดยพบว่าส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ 17 บริษัท รองลงมาเป็นบริษัทขนาดกลาง 3 บริษัท นอกจากนี้พบว่าบริษัทขนาดใหญ่และขนาดกลางทุกแห่งมีอัตราเงินปันผลตอบแทนแสดงค่าผันผวน ชี้ให้เห็นถึงการจ่ายเงินปันผลไม่สม่ำเสมอ โดยพบว่าส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ 17 บริษัท รองลงมาเป็นบริษัทขนาดกลาง 3 บริษัท

ตารางที่ 3 ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคจำแนกตามขนาดของกิจการในปี พ.ศ.2561

(หน่วย: บริษัท)

ตัวแปร	ขนาดของกิจการ	ปี พ.ศ.2561			
		ค่าบวก		ค่าติดลบ	
		มากกว่า 1	น้อยกว่า 1	*	**
ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (เท่า)	ขนาดใหญ่	14	1	1	1
	ขนาดกลาง	3	-	-	-
	รวม	17	1	1	1

หมายเหตุ :

1. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (เท่า) วัดจาก = $\frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$
2. ความหมายของค่าบวก
   มากกว่า 1 หมายถึง เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินมากกว่ากำไรสุทธิหรือกำไรทางบัญชี
   น้อยกว่า 1 หมายถึง เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงานน้อยกว่ากำไรสุทธิหรือกำไรทางบัญชี
3. ความหมายของค่าติดลบ
   * หมายถึง เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงานมากกว่ากำไรสุทธิหรือกำไรทางบัญชี
   ** หมายถึง เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงานน้อยกว่าขาดทุนสุทธิหรือขาดทุนทางบัญชี

จากตารางที่ 3 คุณภาพกำไรวัดด้วยดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานโดยจำแนกตามขนาดของกิจการ ในปี พ.ศ.2561 ซึ่งเป็นปีล่าสุดเพื่อใช้บ่งชี้กระแสกำไรในอนาคต พบว่า บริษัทส่วนใหญ่มีดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแสดงค่าบวกและมีค่ามากกว่า 1 เท่า ชี้ให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีทั้งหมดสามารถเปลี่ยนเป็นกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานและสามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินสด แสดงว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพ โดยพบว่าส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ 14 บริษัท รองลงมาเป็นบริษัทขนาดกลาง 3 บริษัท นอกจากนี้พบว่ามีบริษัทขนาดใหญ่เพียงแห่งเดียวที่แสดงค่าบวกแต่มีค่าน้อยกว่า 1 เท่า รวมทั้งมีบริษัทขนาดใหญ่ 2 บริษัทที่แสดงค่าติดลบ แสดงว่ากำไรด้อยคุณภาพ

ตารางที่ 4 อัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคจำแนกตามขนาดของกิจการในปี พ.ศ.2561

(หน่วย: บริษัท)

ตัวแปร	ขนาดของกิจการ	ปี พ.ศ.2561	
		ค่าบวก	
		ต่ำกว่าร้อยละ 1	สูงกว่าร้อยละ 1
อัตราเงินปันผลตอบแทน (ร้อยละ)	ขนาดใหญ่	-	17
	ขนาดกลาง	1	2
	รวม	1	19

จากตารางที่ 4 เงินปันผลวัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทนจำแนกตามขนาดของกิจการ ในปี พ.ศ. 2561 ซึ่งเป็นปีล่าสุดเพื่อใช้บ่งชี้เงินปันผลในอนาคต พบว่า บริษัทส่วนใหญ่แสดงค่าสูงกว่าร้อยละ 1 โดยพบว่า ส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ 17 บริษัท รองลงมาเป็นบริษัทขนาดกลาง 2 บริษัท รวมทั้งพบว่ามีบริษัทขนาดกลางเพียงแห่งเดียวที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนต่ำกว่าร้อยละ 1

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน

ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	Pearson Correlation	p-value
ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	อัตราเงินปันผลตอบแทน	-0.289	0.001*

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรซึ่งวัดด้วยดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและเงินปันผลซึ่งวัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.289 และมีเครื่องหมายลบ รวมทั้ง p-value เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับเงินปันผล

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์คุณภาพกำไรและเงินปันผลแตกต่างกันตามขนาดของกิจการ

ตัวแปร	t	p-value
ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	-1.415	0.175
อัตราเงินปันผลตอบแทน	4.473	0.000*

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 6 ผลการทดสอบความแตกต่างด้วย t-test ระหว่างคุณภาพกำไรซึ่งวัดด้วยดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับขนาดของกิจการ พบว่า ค่า t เท่ากับ -1.415 และ p-value เท่ากับ 0.175 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่า บริษัทที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีคุณภาพกำไรไม่แตกต่างกัน สำหรับผลการทดสอบความแตกต่างด้วย t-test ระหว่างเงินปันผลซึ่งวัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทนกับขนาดของกิจการ พบว่า ค่า t เท่ากับ 4.473 และ p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ

แสดงว่าบริษัทที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีเงินปันผลแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนให้เห็นถึงการจ่ายเงินปันผลต่างกันตามขนาดของกิจการ

สรุปและการอภิปรายผล

ผลการศึกษาพบประเด็นที่น่าสนใจ ดังนี้

คุณภาพกำไรซึ่งวัดด้วยดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแสดงค่าผันผวนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ถึง 2561 แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรตามเกณฑ์เงินสดไม่สม่ำเสมอ หรือเป็นกำไรที่ผันผวนจากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีตและเป็นกำไรที่ผันผวนขึ้นลงจากเส้นแนวโน้มกำไรมาโดยตลอดซึ่งเป็นไปตามแนวคิดของ Pearlman [35] โดยพบว่าเป็นบริษัทขนาดใหญ่และขนาดกลางทุกแห่ง ซึ่งอาจเป็นผลมาจากกลุ่มพลังงานมีราคาและต้นทุนการประกอบธุรกิจที่มีความผันผวนค่อนข้างมาก โดยรายได้เกิดจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่เป็นหลักตามสรุปผลวิจัยของธีรพรรณ อึ้งภากรณ์[26] หากพิจารณาคุณภาพกำไรปี พ.ศ. 2561 ซึ่งเป็นปีล่าสุดเพื่อใช้บ่งชี้กำไรในอนาคต โดยพบว่า ส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแสดงค่าบวกและแสดงค่ามากกว่า 1 ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 1.28 เท่า ถึง 7.88 เท่า รองลงมาเป็นบริษัทขนาดกลางทุกแห่งมีดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแสดงค่าบวกและแสดงค่ามากกว่า 1 ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 1.03 เท่า ถึง 7.15 เท่า ชี้ให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีทั้งหมดสามารถเปลี่ยนเป็นกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน สะท้อนให้เห็นว่ากำไรมีคุณภาพ ซึ่งนักลงทุนควรจะลงทุนในบริษัทที่มีดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีค่ามากกว่า 1 เท่า [2] รวมทั้งพบว่าส่วนน้อยเป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแสดงค่าบวกและต่ำกว่า 1 ซึ่งเป็นผลมาจากกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานต่ำกว่ากำไรทางบัญชี รวมทั้งมีบริษัทขนาดใหญ่ที่มีดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแสดงค่าติดลบซึ่งเป็นผลมาจากบริษัทมีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงานแต่มีกำไรทางบัญชีหรือมีขาดทุนทางบัญชี สะท้อนให้เห็นว่ากำไรด้อยคุณภาพ

เงินปันผลซึ่งวัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทนแสดงค่าผันผวนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556-2561 แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับในรูปของเงินปันผลไม่สม่ำเสมอ หากบริษัทใดเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผลบ่อยครั้งก็อาจจะส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของบริษัท [36] โดยพบว่าเป็นบริษัทขนาดใหญ่และขนาดกลางทุกแห่ง หากพิจารณาอัตราเงินปันผลตอบแทนในปี พ.ศ. 2561 ซึ่งเป็นปีล่าสุดเพื่อใช้บ่งชี้ถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับในรูปของเงินปันผลในอนาคต พบว่า ส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนแสดงค่าระหว่างร้อยละ 1.98 ถึงร้อยละ 8.82 รองลงมาเป็นบริษัทขนาดกลางที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนแสดงค่าระหว่างร้อยละ 0.45 ถึงร้อยละ 4.39 สะท้อนให้เห็นว่าส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีมูลค่าเงินปันผลมากกว่าราคาหุ้นของบริษัท กล่าวคือ ถ้าอัตราเงินปันผลตอบแทนมีค่าสูงแสดงว่านักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของเงินปันผลที่สูงเมื่อเทียบกับราคาหุ้น โดยกิจการที่จ่ายเงินปันผลสูงจะเป็นที่สนใจของนักลงทุน [37] สอดคล้องกับ Lintner [16] และ Gordon [19] ที่กล่าวว่า นักลงทุนยินดีรับเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่ากำไรจากส่วนต่างของมูลค่าหลักทรัพย์ในอนาคต

คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเงินปันผล สอดคล้องกับงานวิจัยของพิเชฐ อาทิตย์โรจน์ และอรฤดี ศรีธราพิพัฒน์ [38] ที่ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งพบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเงินปันผลซึ่ง

วัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน กล่าวคือ คุณภาพกำไรที่สูงขึ้นจะทำให้เงินปันผลลดลง ในทางตรงข้ามถ้าคุณภาพกำไรลดลงจะทำให้เงินปันผลสูงขึ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีคุณภาพกำไรที่สูง อาจต้องการเงินทุนเพื่อขยายกิจการหรือเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน โดยฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นจะเป็นผู้กำหนดว่าจะจ่ายเงินปันผลหรือไม่ ซึ่งอาจจะจ่ายเป็นเงินปันผลหรือหุ้นปันผล รวมถึงกำหนดว่าจะจ่ายเงินปันผลด้วยจำนวนเท่าใด[14] แต่งานวิจัยนี้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของกนกพร ห้าวเจริญและสุดา ทองคง[26] ซึ่งพบว่า คุณภาพกำไรสูงหรือมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารต่ำจะมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง

บริษัทที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีคุณภาพกำไรไม่แตกต่าง สอดคล้องกับงานวิจัยของอรฤดี ศรีธราพิพัฒน์ [39] ที่พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมก่อสร้างที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีคุณภาพกำไรไม่แตกต่าง สาเหตุอาจจะเป็นเพราะบริษัททุกแห่งต้องถือปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีและมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่เกี่ยวข้องซึ่งกำหนดโดยสภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ และต้องถือปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่กำหนดโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

บริษัทที่มีขนาดของกิจการแตกต่างกันมีเงินปันผลแตกต่างกัน สาเหตุน่าจะเป็นเพราะการจ่ายเงินปันผลเป็นการตัดสินใจของฝ่ายบริหารในการแบ่งส่วนผลกำไรของบริษัท [14] และการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทจะแตกต่างกันอาจขึ้นอยู่สภาพคล่องของบริษัท หรือบริษัทต้องจัดสรรกำไรสะสมไปใช้ในการลงทุนหรือชำระหนี้สิน ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ [40] รวมทั้งอาจเกิดจากปัจจัยอื่น ๆ ตัวอย่างเช่นงานวิจัยของศุภลักษณ์ อังคสุโขและคณะ [41] ได้พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะจ่ายเงินปันผลหรือไม่ ได้แก่ (1) ความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดมีผลกระทบต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผล (2) สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นต่างชาติเป็นปัจจัยที่เพิ่มโอกาสการจ่ายเงินปันผล (3) อายุของกิจการที่มากขึ้นจะมีโอกาสจ่ายเงินปันผลมากขึ้น และ (4) บริษัทที่หุ้นของตนเองมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงจะมีโอกาสจ่ายเงินปันผลน้อยลงและจะจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ลดลง โดยงานวิจัยนี้เป็นเพียงการศึกษาขนาดของกิจการที่แตกต่างกันเท่านั้น แต่การที่เงินปันผลซึ่งวัดด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทนพบความแตกต่างกันอาจจะเกิดจากปัจจัยอื่น ๆ ด้วย

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

1. ควรศึกษาตัววัดคุณภาพกำไรหลายวิธี เช่น คุณภาพกำไรวัดด้วยวิธีรายการคงค้างรวมของ Collins and Hribar [42] หรือวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิของ Penman [43]

2. ควรศึกษาตัววัดเงินปันผลหลายวิธี เช่น วิธีความต่อเนื่องของเงินปันผลเพิ่มขึ้นทุกปีหรือเงินปันผลต่อหุ้น และอาจใช้ตัวแปรอื่นที่มีผลต่อเงินปันผล เช่น ผลประกอบการ โครงสร้างเงินทุน หรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผลการวิจัยชัดเจนมากยิ่งขึ้น

3. ควรขยายขอบเขตการศึกษาให้กว้างขึ้น โดยศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอื่นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

References

[1] Stock Exchange of Thailand. (2019). *Securities trading value.* https://www.setsmart.com/ism/sectorComparisonTrading.htm. (In Thai)

[2] Rattanabanditsakul, L., & Amonhaemanon, D. (2017). Efficiency analysis of technical tools for securities' price speculation in energy and utilities sectors in the Stock Exchange of Thailand. *MUT Journal of Business Administration, 14*(1). 80-100. (In Thai)

[3] Tummanont, W. (2000). *Do you know creative accounting and profit quality?*. Ionic Intertrade Resources. (In Thai)

[4] Tong, Y. H., & Miao, B. (2011). Are dividends associated with the quality of earnings?. *Accounting Horizon, 25*(1). 183-205. doi:10.2308/acch.2011.25.1.183

[5] Rungthanapirom, T. (2015). *Sian Huon Golden Goose. First Edition*. Boonsirikan Print. (In Thai)

[6] Limthamrongkul, S. (2004). *Profit quality of business*. Dharmniti Press. (In Thai)

[7] Sincharoonsak, T. (2007). *Impact of accounting information on responding to stock exchange of Thailand: Case Study of the property and construction industry group*. *Sriphatum Review,* 17(2). 38-46. http://www.spu.ac.th/account/files/2011/12/วิจัย (In Thai)

[8] 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.

[9] Robinson, T. R., Munter, P.& Grant, J. (2004). *Financial statement analysis: A Global perspective*: Pearson Prentice Hall.

[10] Demerjian, P. R.,Lev, B, Lewis, M, F., & McVay, S.E.(2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review, 88*(2). 463-498.

[11] Tansuwan, K. (2013). Earning quality measurement from cash flow analysis. *Panyapiwat Journal. 4*(2). 136-147. (In Thai)

[12] Stock Exchange of Thailand. (n.d.) (2018). *Criteria and conditions for dividend payment.* https://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/files/20191204_Dividend (In Thai)

[13] Yomasit, A. (2012). *365+1...Finance and Investment Vocabulary*. Boonsiri printing (In Thai)

[14] Kunakornmongkol, N. (2013). *The relationship between profit management and dividend payment*. (Study, independent research, Master's degree). Thammasat University, Bangkok (In Thai)

[15] Lintner, J. (1956, May). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review, 46*(2). 97-113.

[16] Fairchild, R. (2010). Dividend policy, signaling and free cash flow: an integrated approach, *Managerial Finance*, *36*(5). 394-413.

[17] Hussainey. K., & Aal-Eisa, J. (2009). Disclosure and dividend signalling when sustained earnings growth declines. *Managerial Auditing Journal*, 24(5). 445-454.

[18] Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings and stock prices. *Review of Economics and Statistics*, 41. 99-105

[19] Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *Journal of Finance, 40(*4). 1031-1051.

[20] Nizar Al-Malkawi, H. (2007). Determinants of corporate dividend policy in Jordan: An application of the Tobit Model, *Journal of Economic and Administrative Sciences*, *23*(2). 44-70.https://doi.org/10.1108/10264116200700007.

[21] Stock Exchange of Thailand. (n.d.) (2018). *The formula for calculating statistics and investment terminology*. https://www.set.or.th/th/market/files/SET_Formula_Glossary_Jul2018.pdf (In Thai)

[22] Ali, U., Noor, M., Khurshid, M. K., & Mahmood. A (2015). Impact of firm size on earnings management: A study of textile sector of Pakistan*: European Journal of Business and Management, 7*(28). 47-56. Retrived from http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2698317.

[23] Phakdee, A., & Srijunpetch, S. (2019). Foreign ownership and earnings quality of Thai listed companies. *Journal of the University of the Thai Chamber of Commerce, 39*(3). 1-19. (In Thai)

[24] Sawatram, P. (2016). Factors affecing earning quality of listed companies in the stock exchange of Thailand. *Journal of The Far Eastern University, 10*(1). 143-155. (In Thai)

[25] Sombatchai, P., & Suthisanon, A. (2016). Analysis of earnings quality and operating efficiency of specific financial institutions (SFLS) and commercial Banks in Thailand . RMUTT Global Business and Economics Review. *11*(1). 73-90. (In Thai)

[26] Haocharoen, K., & Thongkhong, S. (2019). Relationship between earnings quality and dividend payment of listed companies in property and constuction industry group in the stock exchange of Thailand. *Journal of Phatumtanee University, 11*(1). 112-119. (In Thai)

[27] Ungphakorn, T. (2020). What factors drive cross-sectional Thai stock returns?: The case of Thai listed companies in resource industry. *Mahasarakham University*: *Journal of Business, Economics and Communications, 16(*3). 87-100. (In Thai)

[28] Wang, F., & Xu, Y. (2004). What determines Chinese stock returns?. *Financial Analysts Journal, 60*(6). 65-77.

[29] Hung, D. N., Ha, H.T.V., & Bing, D. T. (2018). Impact of accounting information on financial statements to the stock price of the energy enterprises listed on Vietnam's stock market. *International Journal of energy Economics and Policy, 8*(2). 1-6.

[30] Stock Exchange of Thailand. (n.d.) (2018). *Industry and business sectors of the stock exchange of Thailand*. https://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/industry_sector_p1.html(In Thai)

[31] Settrade.com. (2018). *Stock price*. https://www.settrade.com (In Thai)

[32] Business Online. (2018). *Business size*. https://corpus.bol.co.th/ Corpus/Handler/Bingo3/BGO001.ashx (In Thai)

[33] Panpinit, S. (2010). *Social science Research teachiques*. Wittayapat. (In Thai)

[34] Thailand Ministry of Industry. (2002). *Classification of business size based on fixed assets*. https://www.bot.or.th/Thai/ConsumerInfo/List_InfoImage/SMEs.jpg (In Thai)

[35] Pearlman, L. (1978). *Quality of earnings.* Harvard Business.

[36] Graham, J. R., & Kumar, A. (2006, June). Do dividend clienteles exist? Evidence on dividend preferences of retail investors. *The Journal of Finance*, *61*(3). 1305-1336.

[37] Wichitsarasawong, T. (2017). *In-depth analysis of financial reports and valuation of equity instruments*. Chulalongkorn University Press. (In Thai)

[38] Arthitrot. P., & Sritarapipat. O. (2020). *Earnings quality and dividend of listed companies in the market for alternative Investment*. http://utcc2.utcc.ac.th/academicday2020/proceeding_academicday (In Thai)

[39] Sritharapiphat, O. (2015). Income and profit quality of listed companies in the real estate and construction industry. *Journal of the University of the Thai Chamber of Commerce, 35*(1). 162-181. (In Thai)

[40] Shim, J. K., & Siegel, J. G. (2000). *Financial management. 2nd Ed*. Barron Business Library

[41] Angkasukho, S., Tanwichian, P., Sanguansakyothin, T., & Taravanich, P. (2012). Dividend policy, cash-flow uncertainty and ownership structure: Evidence from Thai listed companies. *Creative business and sustainability Journal, 34*(1). 107-144. (In Thai)

[42] Collins, D.W., & Hribar, P. (2000).*"Errors in estimate accrual: Implications for empirical research."* Working paper, University of Iowa and Cornell University.

[43] Penman, S. (2001). *Financial statement analysis and security valuation*. MgGraw-Hill/Irwin.