



รายงานการค้นคว้าอิสระ

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่าง WACC กับ dividend payout ratio ของบริษัทจดทะเบียนใน
SET100 Index

จัดทำโดย

นาย พิทวัส วศินสังวร

รหัสนักศึกษา 5920313018

เสนอ

อาจารย์ ผศ.ดร.ปริยดา สุขเจริญสิน

รายงานฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของวิชาการค้นคว้าอิสระ (ศก9000)

ประจำปีการศึกษา 3/2560

คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ หลักสูตรเศรษฐศาสตร์การเงิน

สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

ชื่องานค้นคว้าอิสระ	: ความสัมพันธ์ระหว่าง WACC กับ dividend payout ratio ของบริษัทจดทะเบียนใน SET100 Index
ชื่อผู้เขียน	: นาย พิทวัส วศินสังวร
ชื่อปริญญา	: เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การเงิน คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
ปีการศึกษา	: 2560
อาจารย์ที่ปรึกษา	: อาจารย์ ผศ.ดร.ปริญดา สุขเจริญสิน

บทคัดย่อ

รายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล (dividend payout ratio) ของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในดัชนี SET100 มีผลกระทบต่อ ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของกิจการหรือไม่ ในทิศทางใด เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนของ นักลงทุนที่สนใจการลงทุนในดัชนี SET100 และเป็นแนวทางสำหรับผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน ในการเลือกใช้นโยบายเงินปันผล และโครงสร้างเงินทุน ที่เหมาะสมต่อกิจการ โดยมีขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม เป็นตัวแปรควบคุมภายในแบบจำลอง ซึ่งใช้ข้อมูลเป็นรายปี ระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี ค.ศ.2013-2017

จากผลการศึกษาได้ข้อสรุปว่า ในบริษัทที่มีแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลที่ไม่แน่นอน อัตราการจ่ายเงินปันผลจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับ WACC นั่นคือเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลที่มากขึ้น WACC ของบริษัทจะลดลง แต่ ในบริษัทที่มีแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลที่แน่นอน อัตราการจ่ายเงินปันผลจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับ WACC นั่นคือเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลที่มากขึ้น WACC ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

คำสำคัญ: อัตราการจ่ายเงินปันผล ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

Abstract

The objective of the study is to find out whether the dividend payout ratio of the firm in SET 100 affects the weighted average cost of capital (WACC) of the company and in which direction. This study can be implemented to be the investor's guideline for effective decision making on SET 100. And it is a benefit to the executive managements of listed companies in order to be the guideline on how to select both dividend policy and capital structure appropriately. The size of company and the ratio of long term debt/total assets are utilized to be the control variables within the model in reference to the past 5 years of annual data from 2013 to 2017.

The outcome of this study shows that, at the level significant 0.05, the company which tends to pay an inconstant dividend, the dividend payout ratio is negatively related to WACC (The higher of dividend payment, the lower on WACC). On the other hand, the company which tends to pay a constant dividend, the dividend payout ratio is positively related to WACC (The higher of dividend payment, the lower on WACC).

Keywords: dividend payout ratio, weighted average cost of capital

บทนำ

ในปัจจุบันนี้ เราจะเห็นว่า การจะเริ่มประกอบธุรกิจใดๆก็ตาม สิ่งที่สำคัญอย่างยิ่งในการประกอบธุรกิจคือเงินทุน โดยเงินทุนนั้น ถือเป็นปัจจัยสำคัญในการดำเนินกิจกรรมต่างๆทางธุรกิจ ซึ่งเราจะเห็นได้ว่า เงินทุนนั้นมีบทบาท ตั้งแต่ การเริ่มจัดตั้งธุรกิจ การนำเงินทุนมาใช้เป็นค่าใช้จ่ายในการทำกิจกรรมต่างๆ จนไปถึง การนำเงินทุนไปใช้ในการต่อยอด ขยายสาขาและขนาดของธุรกิจให้ใหญ่โตยิ่งขึ้นไป โดยเงินทุนจากแหล่งที่มาที่แตกต่างกัน ย่อมมีต้นทุนของเงินทุนที่แตกต่างกันตามไปด้วย ดังนั้น ต้นทุนของเงินทุนจึงถือเป็น สิ่งที่มีความสำคัญมากต่อการดำเนินกิจการ โดยเราจะเห็นได้จาก การที่ผู้บริหารของกิจการจะตัดสินใจยอมรับหรือปฏิเสธโครงการลงทุนใดๆนั้น ผู้บริหารของกิจการ จะต้องนำต้นทุนของเงินทุน มาใช้ในการพิจารณาคัดเลือกโครงการนั้นๆเสมอ เพื่อให้แน่ใจว่า ด้วยต้นทุนเงินทุนที่มีของกิจการ จะสามารถนำไปลงทุนแล้วได้ผลกำไรกลับมาแก่กิจการได้ ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว โครงสร้างเงินทุนของกิจการ จะมาจาก 2 แหล่งหลักๆคือ 1.แหล่งเงินทุนจากภายในกิจการ ได้แก่ เงินทุนที่มาจากเจ้าของกิจการ และ 2.แหล่งเงินทุนที่มาจากภายนอกกิจการ ได้แก่ เงินทุนที่มาจากการกู้ยืม

โดยในแต่ละธุรกิจนั้น จะมีการกำหนดสัดส่วนระหว่าง แหล่งเงินทุนทั้งสองประเภทนี้แตกต่างกันออกไป ซึ่งสัดส่วนระหว่างแหล่งเงินทุนทั้งสองประเภทนั้น จะเปลี่ยนแปลงตามนโยบายการบริหารของผู้บริหารกิจการ และสภาพแวดล้อมของกิจการในขณะนั้นๆ ซึ่งสัดส่วนที่แตกต่างกันนี้ จะส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weight Average Cost of Capital - WACC) ของแต่ละกิจการมีความแตกต่างกันไปด้วย ซึ่งการจัดสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อกิจการในอนาคตได้ โดยทั่วไปแล้ว กิจการต่างๆจะมีการลงทุนเกิดขึ้นอยู่เสมอ เพื่อการขยายตัวของธุรกิจ ดังนั้นหากกิจการใด ระดมเงินทุนจากแหล่งที่มาของเงินทุนต่างๆ โดยไม่สนใจในโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมแล้วก็จะส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ ต้นทุนของกิจการ ความเสี่ยงของกิจการ กระแสเงินสดของกิจการ และมูลค่าของกิจการในอนาคตด้วย

นอกจากโครงสร้างเงินทุนจะมีส่วนสำคัญในการกำหนดอนาคตของกิจการแล้ว เราจะเห็นได้ว่า นโยบายเงินปันผล ก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่มีความสำคัญต่อกิจการไม่แพ้กัน โดยเราจะเห็นได้จาก การที่นักลงทุนจำนวนมากต่างให้ความสำคัญต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการ โดยนักลงทุนแต่ละคน ต่างให้ความหมาย และ

ตีความ จากตัวเลขอัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่แตกต่างกันไป ซึ่งนโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้นถือเป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่ง ในการเลือกซื้อหุ้นของนักลงทุน

นอกจากนี้ เราจะเห็นถึงความสำคัญของนโยบายการจ่ายเงินปันผลได้จาก คำกล่าวของบุคคลต่างๆ เช่น Weston and Brigham (1981) กล่าวว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้นจะเป็นตัวกำหนด ขอบเขตของเงินลงทุนที่มาจากภายในของกิจการ โดยผู้จัดการทางการเงิน จะเป็นผู้ตัดสินใจว่าจะปล่อยกำไรสะสม ออกไปจากการควบคุมของกิจการเท่าไร ดังนั้นนโยบายการจ่ายเงินปันผลจึงอาจส่งผลกระทบต่อ โครงสร้างทางการเงินของกิจการ สภาพคล่องของธุรกิจ ราคาของหลักทรัพย์ และความพึงพอใจของนักลงทุน นอกจากนี้เรายังเห็นได้ว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้นมีความสำคัญต่อการดำเนินกิจการมาก จากคำกล่าวของ Franklin and Roni (1995) ว่า เหตุผลที่ คำถามเกี่ยวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล เป็นที่สนใจ เพราะว่า ปริมาณการจ่ายเงินปันผลนั้น เป็นการตัดสินใจหลักที่ผู้บริหารต้องเผชิญ นอกจากนี้ การเข้าใจ นโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างถูกต้อง เป็นสิ่งสำคัญสำหรับ สาขาวิชาอื่นๆของการเงินธุรกิจ เช่น โครงสร้างเงินทุนของกิจการ, ทฤษฎีกำหนดราคาหลักทรัพย์, การควบรวมกิจการ, และงบประมาณการลงทุน เนื่องจากสิ่งเหล่านี้ขึ้นอยู่กับเหตุผลและวิธีการจ่ายเงินปันผล

ด้วยเหตุผลต่างๆที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น จึงทำให้ผู้วิจัยได้เห็นถึง ความสำคัญของโครงสร้างเงินทุนของกิจการ และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ อีกทั้งยังเป็นแรงบันดาลใจให้ผู้วิจัย ต้องการทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ(WACC)และอัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการ โดยในงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการนั้นส่งผลกระทบต่ออย่างไร กับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ(WACC) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ผู้วิจัยสนใจศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในดัชนี SET100 เนื่องจาก SET100 Index เป็นดัชนีที่คำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนจำนวน 100 ตัวแรก ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูง มีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด ซึ่งทุกๆ 6 เดือนจะมีการจัดลำดับหุ้นที่อยู่ใน ดัชนี SET 100 ใหม่ จากการที่ดัชนี SET100 คำนวณจากมูลค่าหุ้นขนาดใหญ่100 ตัวแรก จึงทำให้ดัชนี SET100 มีทิศทางเคลื่อนไหวที่ใกล้เคียงกับ SET Index และ ทำให้มูลค่าการซื้อขายของ SET100 มีสัดส่วนที่สูง เมื่อเทียบกับการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์รวมทั้งหมด ดังนั้นจึงมี นักลงทุนไทยจำนวนมากที่สนใจลงทุนในดัชนี SET100 และเงินปันผลที่จะได้รับจากกิจการเหล่านั้น

โดยในงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยจะศึกษาว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล(dividend payout ratio) ของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในดัชนี SET100 มีผลกระทบต่อ ต้นทุนของเงินทุนถ่วงน้ำหนัก(WACC)ของกิจการหรือไม่ ในทิศทางใด ซึ่งผู้วิจัยคิดว่า งานวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจการลงทุนในดัชนี SET100 และทุกๆ ฝ่ายที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ ยังช่วยเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนของ นักลงทุนที่สนใจการลงทุนในดัชนี SET100 และ แนวทางสำหรับผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน ในการเลือกใช้นโยบายเงินปันผล และโครงสร้างเงินทุน ที่เหมาะสมต่อกิจการ