

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

เนื้อหาในบทนี้จะกล่าวถึงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับกำไร โดยใช้ตัวแบบการทดสอบและข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่ได้กล่าวถึงแล้วในบทที่ 3 ประกอบด้วย 1. การทดสอบเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงกำไร 2. การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับกำไรในอนาคต และ 3. การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับความสม่ำเสมอของกำไร โดยกำไรที่นำมาใช้ในการทดสอบมีการคำนวณในสามลักษณะคือ 1) กำไรจากการดำเนินงานหลัก (CI) 2) กำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และดอกเบี้ยจ่าย (EBEMI) และ 3) กำไรสุทธิ (NI)

ตารางที่ 4.1 แสดงถึงบริษัทที่เข้าเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 190 บริษัทแยกตามกลุ่มและหมวดอุตสาหกรรม ประกอบด้วยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร 36 บริษัท กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 20 บริษัท กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม 32 บริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ 25 บริษัท กลุ่มทรัพยากร 6 บริษัท กลุ่มบริการ 50 บริษัท และกลุ่มเทคโนโลยี 21 บริษัท บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการเป็นกลุ่มที่เข้าเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างมากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 26.32 ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด รองลงมาคือบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรมคิดเป็นร้อยละ 18.95 และ 16.84 ตามลำดับ โดยจำนวนรวมของบริษัทในสามอุตสาหกรรมที่กล่าวข้างต้นนี้คิดเป็นร้อยละ 62.11 ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดซึ่งมากกว่ากึ่งหนึ่งของบริษัททั้งหมด ส่วนบริษัทในกลุ่มทรัพยากรมีจำนวนน้อยที่สุดคิดเป็นร้อยละ 3.15 ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

ตารางที่ 4.1 บริษัทตัวอย่างแยกตามกลุ่มและหมวดอุตสาหกรรม

กลุ่มและหมวดอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	จำนวนรวมรายกลุ่ม อุตสาหกรรม	ร้อยละ ^a
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร			
▪ ธุรกิจการเกษตร	16		
▪ อาหารและเครื่องดื่ม	20	36	18.95
สินค้าอุปโภคบริโภค			
▪ ของใช้ในครัวเรือน	4		
▪ อัญมณีและเครื่องประดับ	2		
▪ สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม และรองเท้า	14	20	10.53
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม			
▪ เคมีภัณฑ์และพลาสติก	11		
▪ เครื่องมือและเครื่องจักร	1		
▪ บรรจุภัณฑ์	12		
▪ เยื่อกระดาษและกระดาษ	2		
▪ ยานพาหนะและอุปกรณ์	6	32	16.84
อสังหาริมทรัพย์			
▪ วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	10		
▪ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	15	25	13.16
ทรัพยากร			
▪ พลังงาน	5		
▪เหมืองแร่	1	6	3.15
บริการ			
▪ พาณิชยกรรม	9		
▪ บันเทิงและสันทนาการ	6		
▪ การแพทย์	11		
▪ โรงแรมและบริการท่องเที่ยว	8		
▪ การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	5		
▪ บริการเฉพาะกิจ	2		
▪ ขนส่ง	5		
▪ คลังสินค้าและไซโล	4	50	26.32
เทคโนโลยี			
▪ สื่อสาร	7		
▪ เครื่องใช้ไฟฟ้า	7		
▪ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	5		
▪ อื่น ๆ	2	21	11.05
รวม	190	190	100.00

^a ร้อยละ = จำนวนรวมรายกลุ่มอุตสาหกรรม x 100 / 190

4.1 การทดสอบเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงกำไร

4.1.1 กลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับกำไรต้องหาค่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรที่ใช้ทดสอบ ประกอบด้วย การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลจากปีที่ $t-1 \rightarrow t$ (ตัวแปรตาม) และการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีที่ $t-1 \rightarrow t$ (ตัวแปรอิสระ) กลุ่มตัวอย่างในเบื้องต้นมีจำนวน 570 ตัวอย่าง ซึ่งประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่างที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ลดลงและจ่ายเงินปันผลเท่าเดิมเท่ากับ 198 95 และ 277 ตัวอย่าง ตามลำดับ และเมื่อตัดตัวอย่างที่ไม่เปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลจำนวน 277 ตัวอย่างรวมทั้งตัดค่าที่ผิดปกติ (Outliers) ออกจำนวน 10 ตัวอย่างแล้วจะเหลือข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ 1 จำนวน 283 ตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2

จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงกำไร

	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
กลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น	570
หัก กลุ่มตัวอย่างที่ไม่เปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล	277
กลุ่มตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติ	10
รวม	283

ตารางที่ 4.3 แสดงถึงกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ 1 จำนวน 283 ตัวอย่างโดยแบ่งเป็นบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น 194 ตัวอย่างและจ่ายเงินปันผลลดลง 89 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 68.55 และ 31.45 ตามลำดับ และเมื่อแจกแจงกลุ่มตัวอย่างทั้ง 283 ตัวอย่างตามแต่ละประเภทตัวแปรการเปลี่ยนแปลงกำไรที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานแล้ว พบว่ากลุ่มตัวอย่างที่การเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานหลัก ($\Delta(CI/TA)_i$) เพิ่มขึ้นมีจำนวน 151 บริษัท และลดลงจำนวน 132 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 53.36 และ 46.64 ตามลำดับ กลุ่มตัวอย่างที่

*การระบุค่าผิดปกติ (Outliers) จะพิจารณาจากค่า Standardized Residual หากค่าสังเกตที่ i มีค่า Standardized Residual เกินกว่า ± 3

การเปลี่ยนแปลงกำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และดอกเบี้ยจ่าย ($\Delta(EBEM/TA)_n$) เพิ่มขึ้นจำนวน 155 บริษัทและลดลงจำนวน 128 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 54.77 และ 45.23 ตามลำดับ และกลุ่มตัวอย่างที่การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ ($\Delta(NI/TA)_n$) เพิ่มขึ้นจำนวน 165 บริษัทและลดลงจำนวน 118 บริษัท โดยคิดเป็นร้อยละ 58.30 และ 41.70 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3

ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลและการเปลี่ยนแปลงกำไรแต่ละประเภทของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงกำไร

การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มตัวอย่าง		
	ความถี่	ร้อยละ
จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น	194	68.55
จ่ายเงินปันผลลดลง	89	31.45
รวม	283	100.00
การเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานหลัก ($\Delta(CI/TA)_n$)		
เพิ่มขึ้น	151	53.36
ลดลง	132	46.64
รวม	283	100.00
การเปลี่ยนแปลงกำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และดอกเบี้ยจ่าย ($\Delta(EBEM/TA)_n$)		
เพิ่มขึ้น	155	54.77
ลดลง	128	45.23
รวม	283	100.00
การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ ($\Delta(NI/TA)_n$)		
เพิ่มขึ้น	165	58.30
ลดลง	118	41.70
รวม	283	100.00

4.1.2 สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 4.4 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการทดสอบเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงกำไร พบว่า เมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงกำไรของทั้ง 2 กลุ่ม พบว่าการเปลี่ยนแปลงกำไร (จากปีที่ $t-1 \rightarrow t$) ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น (จากปีที่ $t-1 \rightarrow t$) มากกว่ากลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง (จากปีที่ $t-1 \rightarrow t$) โดยที่ค่าเฉลี่ย $\Delta(CI/TA)_i$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.02710 กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงเท่ากับ -0.03042 ค่าเฉลี่ย $\Delta(EBEMI/TA)_i$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.02629 กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงเท่ากับ -0.04179 และค่าเฉลี่ย $\Delta(NI/TA)_i$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.02960 กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงเท่ากับ -0.03714 ค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงกำไรของทั้ง 2 กลุ่มแสดงให้เห็นว่ากลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นมีการเปลี่ยนแปลงกำไรโดยเฉลี่ยแล้วเพิ่มขึ้น ในทางกลับกันกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงมีการเปลี่ยนแปลงกำไรโดยเฉลี่ยแล้วลดลง

เมื่อเปรียบเทียบค่ามัธยฐานระหว่าง 2 กลุ่ม พบว่าค่ามัธยฐานของการเปลี่ยนแปลงกำไรของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นมากกว่ากลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง โดยที่ค่ามัธยฐานของ $\Delta(CI/TA)_i$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.01470 กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงเท่ากับ -0.02045 ค่ามัธยฐานของ $\Delta(EBEMI/TA)_i$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.01705 กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงเท่ากับ -0.02872 และค่ามัธยฐานของ $\Delta(NI/TA)_i$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.01814 กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงเท่ากับ -0.02378

การเปลี่ยนแปลงกำไรของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นมีการแจกแจงแบบเบ้ขวา (Positive skew: ค่าเฉลี่ยมีค่ามากกว่าค่ามัธยฐาน) ในทางตรงกันข้ามการเปลี่ยนแปลงกำไรของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงมีการแจกแจงแบบเบ้ซ้าย (Negative skew: ค่าเฉลี่ยมีค่าน้อยกว่าค่ามัธยฐาน)

ตารางที่ 4.4
สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการ
เปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงกำไร

ตัวแปร ^a	ค่าสถิติ	รวม	การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล ^b	
			จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น	จ่ายเงินปันผลลดลง
$\Delta(CI/TA)_t$	ค่าเฉลี่ย	0.00901	0.02710	-0.03042
	ค่ามัธยฐาน	0.00274	0.01470	-0.02045
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.13104	0.15112	0.05142
	Lower Quartile	-0.02132	-0.00713	-0.04646
	Upper Quartile	0.03202	0.04628	0.00124
จำนวนตัวอย่าง		283	194	89
$\Delta(EBEMI/TA)_t$	ค่าเฉลี่ย	0.00488	0.02629	-0.04179
	ค่ามัธยฐาน	0.00391	0.01705	-0.02872
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.06288	0.05467	0.05387
	Lower Quartile	-0.02550	-0.00354	-0.05999
	Upper Quartile	0.03077	0.04387	-0.00521
จำนวนตัวอย่าง		283	194	89
$\Delta(NI/TA)_t$	ค่าเฉลี่ย	0.00861	0.02960	-0.03714
	ค่ามัธยฐาน	0.00490	0.01814	-0.02378
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.06213	0.05543	0.05044
	Lower Quartile	-0.01943	0.00057	-0.05270
	Upper Quartile	0.03061	0.04908	-0.00400
จำนวนตัวอย่าง		283	194	89

^a ตัวแปร ประกอบด้วย $\Delta(CI/TA)_t$ คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานหลัก

$\Delta(EBEMI/TA)_t$ คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและดอกเบี้ยจ่าย

$\Delta(NI/TA)_t$ คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ

^b การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากปีที่ t-1 ไปเป็นปีที่ t

4.1.3 การทดสอบสมมติฐานที่ 1.1 ถึง 1.3

ตารางที่ 4.5 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล (ΔDIV_{it}) กับกำไร 3 ประเภท โดยตัวแบบที่ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง ΔDIV_{it} กับ $\Delta(CI/TA)_{it}$ มีค่า Chi-Square เท่ากับ 44.217 ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับร้อยละ 14.50 ส่วนตัวแบบที่ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง (ΔDIV_{it}) กับ $\Delta(EBEMI/TA)_{it}$ มีค่า Chi-Square เท่ากับ 108.969 ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับร้อยละ 32.00 และตัวแบบที่ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง ΔDIV_{it} กับ $\Delta(NI/TA)_{it}$ มีค่า Chi-Square เท่ากับ 120.306 ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับร้อยละ 34.60

ค่าสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไร (α_1) เท่ากับ 19.369, 39.194 และ 47.969 เมื่อตัวแปรอิสระที่ใช้ทดสอบคือ $\Delta(CI/TA)_{it}$, $\Delta(EBEMI/TA)_{it}$ และ $\Delta(NI/TA)_{it}$ ตามลำดับ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไร (α_1) แต่ละประเภทมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงกำไรทั้งสามประเภทมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล ในทิศทางเดียวกัน

ตารางที่ 4.5
ผลการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงิน
ปันผลกับการเปลี่ยนแปลงกำไร

$$\Delta \text{DIV}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * \Delta(E/TA)_{it} + \varepsilon_{it} \text{ ----- (1)}$$

ตัวแปร	Constant	$\Delta(E/TA)_{it}^a$	Chi-Square	R ² (%)	N
$\Delta(CI/TA)_{it}$	0.832 (35.137) ^{***}	19.369 (28.357) ^{***}	44.217 ^{***}	14.50	283
$\Delta(EBEMI/TA)_{it}$	1.036 (37.992) ^{***}	39.194 (51.765) ^{***}	108.969 ^{***}	32.00	283
$\Delta(NI/TA)_{it}$	0.970 (32.410) ^{***}	47.969 (52.938) ^{***}	120.306 ^{***}	34.60	283

ΔDIV_{it} เป็นตัวแปรเทียม โดยกำหนดให้เท่ากับ 1 ถ้าบริษัท i ปีที่ t จ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจากปีที่ $t-1$ และเท่ากับ 0 ถ้าจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นลดลง

$\Delta(E/TA)_{it}$ คือ กำไรที่ถูกปรับให้เป็นสัดส่วนเดียวกัน (Deflate) ด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของบริษัท i ที่เปลี่ยนแปลงจากปีที่ $t-1$ เป็นปีที่ t หรือ $\Delta(E/TA)_{it} = E_{it} / TA_{it} - E_{i,t-1} / TA_{i,t-1}$

^a $\Delta(E/TA)_{it}$ จะเปลี่ยนแปลงไปขึ้นอยู่กับตัวแปรกำไรที่นำมาทดสอบ ประกอบด้วย 1) $\Delta(CI/TA)_{it}$ คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานหลัก 2) $\Delta(EBEMI/TA)_{it}$ คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และดอกเบี้ยจ่าย และ 3) $\Delta(NI/TA)_{it}$ คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ

^{***} มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

^{**} มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากผลการทดสอบข้างต้น สรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงกำไรทั้งสามประเภท กล่าวคือ ถ้ากำไรเพิ่มขึ้น (ปีที่ $t-1 \rightarrow t$) ความเป็นไปได้ที่การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล (ปีที่ $t-1 \rightarrow t$) จะเพิ่มขึ้นก็มีมากขึ้น และการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ของสมการถดถอยโลจิสติกที่ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงกำไร แสดงว่า $\Delta(NI/TA)_{it}$ มีแนวโน้มที่จะอธิบายการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลได้มากที่สุด รองลงมาคือ $\Delta(EBEMI/TA)_{it}$ และ $\Delta(CI/TA)_{it}$ ตามลำดับ

ตารางที่ 4.6 แสดงผลการทดสอบเปรียบเทียบว่าการเปลี่ยนแปลงกำไรประเภทใดมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมากกว่ากัน โดยใช้เทคนิคการเลือกตัว

แปรอิสระเข้าสมการความถดถอยโลจิสติกแบบ Forward stepwise จากการทดสอบที่เปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับกำไรที่เป็น $\Delta(CI/TA)_t$ และ $\Delta(EBEMI/TA)_t$ ผลปรากฏว่า $\Delta(EBEMI/TA)_t$ เป็นตัวแปรที่ถูกเลือกเข้ามาในสมการ แสดงว่า $\Delta(EBEMI/TA)_t$ เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมากกว่า $\Delta(CI/TA)_t$ โดยสมการตัวแบบมีค่า Chi-Square เท่ากับ 108.969 ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับร้อยละ 32.00 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1.1 ที่ว่าการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรจากกิจกรรมดำเนินงานหลักมากกว่ามีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และดอกเบี้ยจ่าย

จากการทดสอบเพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับกำไรที่เป็น $\Delta(CI/TA)_t$ และ $\Delta(NI/TA)_t$ ผลการทดสอบในตารางที่ 4.6 แสดงว่า $\Delta(NI/TA)_t$ เป็นตัวแปรที่ถูกเลือกเข้ามาในสมการเพียงตัวแปรเดียว แสดงว่า $\Delta(NI/TA)_t$ เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมากกว่า $\Delta(CI/TA)_t$ โดยสมการตัวแบบมีค่า Chi-Square ของสมการตัวแบบเท่ากับ 120.306 ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับร้อยละ 34.60 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1.2 ที่ว่าการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรจากกิจกรรมดำเนินงานหลักมากกว่ามีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ

การทดสอบเพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับกำไรที่เป็น $\Delta(EBEMI/TA)_t$ และ $\Delta(NI/TA)_t$ ผลการทดสอบในตารางที่ 4.6 แสดงว่า $\Delta(NI/TA)_t$ เป็นตัวแปรที่ถูกเลือกเข้ามาในสมการเพียงตัวแปรเดียว แสดงว่า $\Delta(NI/TA)_t$ เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมากกว่า $\Delta(EBEMI/TA)_t$ โดยสมการตัวแบบมีค่า Chi-Square ของสมการตัวแบบเท่ากับ 120.306 ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับร้อยละ 34.60 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1.3 ที่ว่าการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และดอกเบี้ยจ่าย มากกว่ามีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ

จากการทดสอบเพื่อเปรียบเทียบว่าการเปลี่ยนแปลงกำไรประเภทใดจะมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมากกว่ากัน ผลการทดสอบแสดงว่าการเปลี่ยนแปลงกำไรที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด คือ $\Delta(NI/TA)_t$

รองลงมา คือ $\Delta(EBEMI/TA)_it$ และ $\Delta(CI/TA)_it$ ตามลำดับ โดยเหตุผล 2 ข้อที่อาจอธิบายถึงผลการทดสอบข้างต้นได้ คือ 1. โดยปกติแล้วบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละของกำไรสุทธิ จึงอาจเป็นผลทำให้การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิมากที่สุด และ 2. ถึงแม้กำไรจากการดำเนินงานหลักจะเป็นกำไรที่ดีในการพยากรณ์กำไรที่เกิดขึ้นในอนาคต แต่ในงานวิจัยนี้คำนวณกำไรจากการดำเนินงานหลักจากกำไรสุทธิปรับปรุงด้วยรายการที่มีลักษณะเป็นรายการที่เกิดขึ้นชั่วคราว เหมือนกันทุกกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งรายการที่เกิดขึ้นชั่วคราว ที่ใช้ปรับปรุงกำไรสุทธิเพื่อให้ได้กำไรจากการดำเนินงานหลักอาจต้องพิจารณาเป็นรายบริษัทหรืออุตสาหกรรม เนื่องจากลักษณะการดำเนินธุรกิจและสภาพแวดล้อมของแต่ละบริษัทแตกต่างกัน ดังนั้นจึงเป็นไปได้ที่รายการปรับปรุงบางรายการอาจเป็นรายการที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องหรือเป็นรายการที่สามารถคาดการณ์ได้ของกิจการถูกปรับปรุงออกไป ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานหลักมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด



ตารางที่ 4.6

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับการเปลี่ยนแปลงกำไร โดยใช้เทคนิคการเลือกตัวแปรอิสระเข้าสมการความถดถอยโลจิสติกแบบ Forward stepwise

$$\Delta \text{DIV}_{it} = \beta_0 + \beta_1 * \Delta (E_1/TA)_{it} + \beta_2 * \Delta (E_2/TA)_{it} + \varepsilon_{it} \text{ ----- (2)}$$

กำไรที่นำมาเปรียบเทียบกัน	กำไรที่ถูกเลือกเข้าสมการ	Constant	$\Delta(E/TA)_{it}^a$	Chi-Square	R ² (%)	N
$\Delta(CI/TA)_{it}$	$\Delta(EBEMI/TA)_{it}$	1.036	39.194	108.969***	32.00	283
และ		(37.992)***	(51.765)***			
$\Delta(EBEMI/TA)_{it}$						
$\Delta(CI/TA)_{it}$	$\Delta(NI/TA)_{it}$	0.970	47.969	120.306***	34.60	283
และ		(32.410)***	(52.938)***			
$\Delta(NI/TA)_{it}$						
$\Delta(EBEMI/TA)_{it}$	$\Delta(NI/TA)_{it}$	0.970	47.969	120.306***	34.60	283
และ		(32.410)***	(52.938)***			
$\Delta(NI/TA)_{it}$						

ΔDIV_{it} เป็นตัวแปรเทียม โดยกำหนดให้เท่ากับ 1 ถ้าบริษัท i ปีที่ t จ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจากปีที่ t-1 และเท่ากับ 0 ถ้าจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นลดลง

$\Delta(E/TA)_{it}$ คือ กำไรที่ถูกปรับให้เป็นสัดส่วนเดียวกัน (Deflate) ด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของบริษัท i ที่เปลี่ยนแปลงจากปีที่ t-1 เป็นปีที่ t หรือ $\Delta(E/TA)_{it} = E_{it} / TA_{it} - E_{i,t-1} / TA_{i,t-1}$

^a $\Delta(E/TA)_{it}$ จะเปลี่ยนแปลงไปขึ้นอยู่กับตัวแปรกำไรที่นำมาทดสอบ ประกอบด้วย 1) $\Delta(CI/TA)_{it}$ คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรจากการดำเนินงานหลัก 2) $\Delta(EBEMI/TA)_{it}$ คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และดอกเบี้ยจ่าย และ 3) $\Delta(NI/TA)_{it}$ คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

** มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

4.2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับกำไรใน อนาคต

4.2.1 กลุ่มตัวอย่าง

ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับกำไร
ในอนาคต ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่มี 570 ตัวอย่าง
ประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่างที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ลดลงและจ่ายเงินปันผลเท่าเดิมเท่ากับ 198 95
และ 277 ตัวอย่าง ตามลำดับ และเมื่อตัดกลุ่มตัวอย่างที่ไม่เปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลจำนวน
277 ตัวอย่างแล้วจะเหลือข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ 2 จำนวน 293
ตัวอย่าง แบ่งเป็นบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นและจ่ายเงินปันผลลดลง 198 และ 95 ตามลำดับ

4.2.2 สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 4.7 แสดงสถิติเชิงพรรณนาและผลการทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ย
กำไรในอนาคตของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นและกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง การเปรียบเทียบตัว
แปรของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นกับกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงใช้สถิติ t -test เปรียบเทียบความ
แตกต่างในค่าเฉลี่ย และใช้สถิติทดสอบที่ไม่ใช้พารามิเตอร์ คือ Wilcoxon rank sum test
เปรียบเทียบความแตกต่างในค่ามัธยฐาน

เมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยกำไรในอนาคตของทั้ง 2 กลุ่ม พบว่ากำไรในอนาคต
ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นมากกว่ากลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง โดยที่ค่าเฉลี่ย CI_{t+1}/TA_{t+1} ของ
กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.08549 กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงเท่ากับ 0.06421 ค่าเฉลี่ย
 $EBEMI_{t+1}/TA_{t+1}$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.10449 กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง
เท่ากับ 0.07676 และค่าเฉลี่ย NI_{t+1}/TA_{t+1} ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.09481 กลุ่มที่
จ่ายเงินปันผลลดลงเท่ากับ 0.06927 ซึ่งในขั้นต่อไปจะทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของกำไร
ในอนาคตของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นกับกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงทางสถิติเพื่อทดสอบ
สมมติฐานที่ 2

เมื่อเปรียบเทียบความแตกต่างค่ามัธยฐานระหว่าง 2 กลุ่ม พบว่าค่ามัธยฐาน
ของกำไรในอนาคตของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นมากกว่ากลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงอย่างมี
นัยสำคัญทางสถิติ โดยที่ค่ามัธยฐานของ CI_{t+1}/TA_{t+1} ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น (0.07308)
มากกว่าของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง (0.06352) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ค่ามัธยฐานของ
 $EBEMI_{t+1}/TA_{t+1}$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น (0.09371) มากกว่าของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผล

ลดลง (0.07499) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และค่ามัธยฐานของ $NI_{i,t+1}/TA_{i,t+1}$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น (0.08232) มากกว่าของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง (0.06974) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

4.2.3 การทดสอบสมมติฐานที่ 2

ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยกำไรในขนาดของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นกับกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง ดังที่แสดงในตารางที่ 4.7 พบว่าเมื่อทดสอบความแปรปรวนกำไรในขนาดของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นและค่าแปรปรวนกำไรในขนาดของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง พบว่าเมื่อวัดกำไรด้วย $CI_{i,t+1}/TA_{i,t+1}$ F-statistics เท่ากับ 0.143 มีระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.705 เมื่อวัดกำไรด้วย $EBEMII_{i,t+1}/TA_{i,t+1}$ F-statistics เท่ากับ 0.446 มีระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.505 และเมื่อวัดกำไรด้วย $NI_{i,t+1}/TA_{i,t+1}$ F-statistics เท่ากับ 0.190 มีระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.663 ซึ่งระดับนัยสำคัญที่ได้จากการทดสอบทั้งสามกรณีมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ยอมรับ ($\alpha \leq 0.05$) จึงสรุปได้ว่าความแปรปรวนของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นและของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงไม่แตกต่างกันไม่ว่าจะวัดกำไรในลักษณะใด

ค่าสถิติ t จากการทดสอบผลต่างค่าเฉลี่ย $CI_{i,t+1}/TA_{i,t+1}$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นกับกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงเท่ากับ 2.695 และมีระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.0035 ส่วนค่า t จากการทดสอบผลต่างค่าเฉลี่ย $EBEMII_{i,t+1}/TA_{i,t+1}$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นกับกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงเท่ากับ 3.284 และมีระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.0005 และค่า t จากการทดสอบผลต่างค่าเฉลี่ย $NI_{i,t+1}/TA_{i,t+1}$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นกับกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงเท่ากับ 2.973 และมีระดับนัยสำคัญเท่ากับ 0.0015 ซึ่งระดับนัยสำคัญที่ได้จากการทดสอบทั้งสามกรณีมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ยอมรับ

จากผลการทดสอบข้างต้น สรุปได้ว่าค่าเฉลี่ยกำไรในขนาดของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นมากกว่าค่าเฉลี่ยกำไรในขนาดของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งความสัมพันธ์ในลักษณะดังกล่าวไม่ขึ้นกับการวัดค่ากำไรว่าจะคำนวณโดยใช้ $CI_{i,t+1}/TA_{i,t+1}$, $EBEMII_{i,t+1}/TA_{i,t+1}$ หรือ $NI_{i,t+1}/TA_{i,t+1}$ จึงยอมรับสมมติฐานที่ว่ากลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นมีกำไรในขนาดมากกว่ากลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง

ตารางที่ 4.7
สถิติเชิงพรรณนาและผลการทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยกำไรในขนาดของกลุ่มที่
จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นและกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง

ตัวแปร ^a	ค่าสถิติ	การเปลี่ยนแปลง การจ่ายเงินปันผล ^b		Levene's Test for Equality of Variances ^c	f-statistics	p-value for difference
		จ่ายเงินปันผล เพิ่มขึ้น	จ่ายเงินปันผล ลดลง			
CI_{t+1}/TA_{t+1}	ค่าเฉลี่ย	0.08549	0.06421	0.143 ^c	2.695	0.0035 ^o
	ค่ามัธยฐาน	0.07308	0.06352	0.705 ^d		0.010 ^f
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.06089	0.06795			
	Lower Quartile	0.04430	0.02807			
	Upper Quartile	0.11593	0.10555			
จำนวนตัวอย่าง		198	95			
$EBEMI_{t+1}/TA_{t+1}$	ค่าเฉลี่ย	0.10449	0.07676	0.446 ^c	3.284	0.0005 ^o
	ค่ามัธยฐาน	0.09371	0.07499	0.505 ^d		0.001 ^f
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.06337	0.07588			
	Lower Quartile	0.06537	0.03549			
	Upper Quartile	0.14199	0.11253			
จำนวนตัวอย่าง		198	95			
NI_{t+1}/TA_{t+1}	ค่าเฉลี่ย	0.09481	0.06927	0.190 ^c	2.973	0.0015 ^o
	ค่ามัธยฐาน	0.08232	0.06974	0.663 ^d		0.005 ^f
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.06457	0.07707			
	Lower Quartile	0.05363	0.03109			
	Upper Quartile	0.13277	0.10385			
จำนวนตัวอย่าง		198	95			

^a ตัวแปร ประกอบด้วย CI_{t+1}/TA_{t+1} คือ กำไรจากการดำเนินงานหลักในขนาด

$EBEMI_{t+1}/TA_{t+1}$ คือ กำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและดอกเบี้ยจ่ายในขนาด

NI_{t+1}/TA_{t+1} คือ กำไรสุทธิในขนาด

^b การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากปีที่ t-1 ไปเป็นปีที่ t

^c การเปรียบเทียบความแปรปรวนกลุ่มจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นกับจ่ายเงินปันผลลดลง โดยแสดงค่า F-statistics

^d ค่าระดับนัยสำคัญของค่า F-statistics

^e การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยกลุ่มจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นกับจ่ายเงินปันผลลดลง ใช้ t-test

^f การเปรียบเทียบค่ามัธยฐานกลุ่มจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นกับจ่ายเงินปันผลลดลง ใช้ Wilcoxon rank sum test

4.3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับความสม่ำเสมอของกำไร

4.3.1 กลุ่มตัวอย่าง

ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับความสม่ำเสมอของกำไรใช้ข้อมูลการจ่ายเงินปันผลจำนวน 760 ตัวอย่าง โดยแบ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างที่จ่ายเงินปันผลและไม่จ่ายเงินปันผล 416 และ 344 ตัวอย่าง ตามลำดับ และเมื่อพิจารณาตัดค่าที่ผิดปกติ พบว่ามีค่าที่ผิดปกติจำนวน 23 ตัวอย่าง ดังนั้นจึงเหลือข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานจำนวน 737 ตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 4.8

ตารางที่ 4.8

จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับความสม่ำเสมอของกำไร

	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
กลุ่มตัวอย่างเบื้องต้น	760
หัก กลุ่มตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติ	23
รวม	737

4.3.2 สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 4.9 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของกำไรในอนาคตที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับความสม่ำเสมอของกำไร เมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยกำไรในอนาคตของทั้ง 2 กลุ่ม พบว่ากำไรในอนาคตของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลมากกว่ากลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 โดยที่ค่าเฉลี่ย CI_{t+1}/TA_{t+1} ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับ 0.07638 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผลซึ่งเท่ากับ 0.03074 ค่าเฉลี่ย $EBEMI_{t+1}/TA_{t+1}$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับ 0.09527 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผลซึ่งเท่ากับ 0.04232 และค่าเฉลี่ย NI_{t+1}/TA_{t+1} ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับ 0.08596 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผลซึ่งเท่ากับ 0.02388

เมื่อเปรียบเทียบความแตกต่างค่ามัธยฐานระหว่าง 2 กลุ่ม พบว่าค่ามัธยฐานของกำไรในอนาคตของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลมากกว่ากลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 โดยค่ามัธยฐานของ CI_{t+1}/TA_{t+1} ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับ 0.06710 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผลซึ่งเท่ากับ 0.02952 ค่ามัธยฐานของ $EBEMI_{t+1}/TA_{t+1}$ ของกลุ่มที่จ่ายเงินปัน

ผลเท่ากับ 0.08653 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผลซึ่งเท่ากับ 0.04284 และค่ามัธยฐานของ NI_{it+1}/TA_{it+1} ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับ 0.07612 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผลซึ่งเท่ากับ 0.02327

ตารางที่ 4.9

สถิติเชิงพรรณนาของกำไรในอนาคต ที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับความสม่ำเสมอของกำไร

ตัวแปร ^a	ค่าสถิติ	รวม	การประกาศจ่ายเงินปันผล		p-value for difference
			จ่ายเงินปันผล	ไม่จ่ายเงินปันผล	
CI_{it+1}/TA_{it+1}	ค่าเฉลี่ย	0.05613	0.07638	0.03074	0.000 ^b
	ค่ามัธยฐาน	0.05464	0.06710	0.02952	0.000 ^c
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.06882	0.05919	0.07166	
	Lower Quartile	0.01491	0.03850	-0.00965	
	Upper Quartile	0.09631	0.11086	0.07208	
จำนวนตัวอย่าง		737	410	327	
$EBEMI_{it+1}/TA_{it+1}$	ค่าเฉลี่ย	0.07177	0.09527	0.04232	0.000 ^b
	ค่ามัธยฐาน	0.07019	0.08653	0.04284	0.000 ^c
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.07313	0.06146	0.07597	
	Lower Quartile	0.03107	0.05780	-0.00770	
	Upper Quartile	0.11134	0.12915	0.08677	
จำนวนตัวอย่าง		737	410	327	
NI_{it+1}/TA_{it+1}	ค่าเฉลี่ย	0.05842	0.08596	0.02388	0.000 ^b
	ค่ามัธยฐาน	0.05712	0.07612	0.02327	0.000 ^c
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.07752	0.06149	0.08169	
	Lower Quartile	0.01649	0.04847	-0.02360	
	Upper Quartile	0.10115	0.11955	0.06862	
จำนวนตัวอย่าง		737	410	327	

^a ตัวแปร ประกอบด้วย CI_{it+1}/TA_{it+1} คือ กำไรจากการดำเนินงานหลักในอนาคต

$EBEMI_{it+1}/TA_{it+1}$ คือ กำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและดอกเบี้ยจ่ายในอนาคต

NI_{it+1}/TA_{it+1} คือ กำไรสุทธิในอนาคต

^b การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยกลุ่มจ่ายเงินปันผลกับไม่จ่ายเงินปันผล ใช้ t-test

^c การเปรียบเทียบค่ามัธยฐานกลุ่มจ่ายเงินปันผลกับไม่จ่ายเงินปันผล ใช้ Wilcoxon rank sum test

4.3.3 การทดสอบสมมติฐานที่ 3

การทดสอบสมมติฐานที่ว่าบริษัทที่จ่ายเงินปันผลจะมีความสม่ำเสมอของกำไรมากกว่าบริษัทที่ไม่ได้จ่ายเงินปันผล โดยใช้สมการตัวแบบที่ 3 ผลการทดสอบในตารางที่ 4.10 แสดงว่า สมการตัวแบบที่ใช้กำไรจากการดำเนินงานหลัก (CI) เป็นตัวแปรในการทดสอบมีค่า F-statistics เท่ากับ 264.379 ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) เท่ากับร้อยละ 51.80 และมีค่าสัมประสิทธิ์ของผลกระทบร่วมระหว่างกำไรในงวดปัจจุบันกับตัวแปรเทียบการจ่ายเงินปันผล ($DP_{it}^*(E_{it}/TA_{it})$) เท่ากับ -0.041 ซึ่งไม่มีนัยสำคัญ ($t = -0.777$) และกรณีที่ใช้กำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และดอกเบี้ยจ่าย (EBEMI) เป็นตัวแปรในการทดสอบมีค่า F-statistics เท่ากับ 189.915 ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) เท่ากับร้อยละ 43.50 และมีค่าสัมประสิทธิ์ของผลกระทบร่วมระหว่างกำไรในงวดปัจจุบันกับตัวแปรเทียบการจ่ายเงินปันผล ($DP_{it}^*(E_{it}/TA_{it})$) เท่ากับ 0.115 ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และสุดท้ายเมื่อใช้กำไรสุทธิ (NI) เป็นตัวแปรในการทดสอบสมการตัวแบบมีค่า F-statistics 173.994 ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) เท่ากับร้อยละ 41.40 และมีค่าสัมประสิทธิ์ของผลกระทบร่วมระหว่างกำไรในงวดปัจจุบันกับตัวแปรเทียบการจ่ายเงินปันผล ($DP_{it}^*(E_{it}/TA_{it})$) เท่ากับ 0.262 ซึ่งมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

เมื่อพิจารณาจากสัมประสิทธิ์ของผลกระทบร่วมระหว่างกำไรในงวดปัจจุบันกับตัวแปรเทียบการจ่ายเงินปันผล ($DP_{it}^*(E_{it}/TA_{it})$) พบว่าเมื่อทดสอบสมมติฐานโดยใช้ EBEMI และ NI เป็นตัวแปร กำไรในงวดปัจจุบันของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตมากกว่ากลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผล หมายความว่าบริษัทที่จ่ายเงินปันผลมีความสม่ำเสมอของกำไรมากกว่าบริษัทที่ไม่ได้จ่ายเงินปันผล

อย่างไรก็ตามเมื่อทดสอบสมมติฐานโดยใช้ CI เป็นตัวแปร พบว่าสัมประสิทธิ์ของผลกระทบร่วมระหว่างกำไรในงวดปัจจุบันกับตัวแปรเทียบการจ่ายเงินปันผล ($DP_{it}^*(E_{it}/TA_{it})$) มีค่าไม่ต่างจากศูนย์ (-0.041) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ากำไรจากการดำเนินงานหลักในปัจจุบันของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลและกลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับกำไรจากการดำเนินงานหลักในอนาคตไม่แตกต่างกัน ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ว่าบริษัทที่จ่ายเงินปันผลจะมีความสม่ำเสมอของกำไรมากกว่าบริษัทที่ไม่จ่ายเงินปันผล

เหตุผลที่อาจอธิบายผลการทดสอบข้างต้น คือ ในงานวิจัยฉบับนี้ให้นิยามของกำไรจากการดำเนินงานหลัก คือ กำไรสุทธิที่ปรับปรุงด้วยดอกเบี้ยจ่าย ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และรายการที่เกิดขึ้นชั่วคราว ที่สุทธิจากภาษี ทำให้กำไรจากการดำเนินงานหลักเป็นกำไรที่ประกอบด้วยรายการที่เกิดขึ้นประจำทุกงวดและเกิดขึ้นในจำนวนที่สม่ำเสมอหรือสามารถคาดการณ์ได้ ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานหลักทั้งของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลหรือของบริษัทที่ไม่จ่ายเงินปันผลสามารถบอกถึงความสม่ำเสมอของกำไรได้ไม่แตกต่างกัน

ตารางที่ 4.10

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอย การจ่ายเงินปันผลกับความสม่ำเสมอของกำไร

$$(E_{i,t+1}/TA_{i,t+1}) = \gamma_0 + \gamma_1 * DP_{it} + \gamma_2 * (E_{it}/TA_{it}) + \gamma_3 * DP_{it} * (E_{it}/TA_{it}) + \varepsilon_{it} \text{-----} (3)$$

ตัวแปร ^a	Constant	DP _{it}	E _{it} /TA _{it}	DP _{it} *(E _{it} /TA _{it})	F-value	Adj. R ² (%)	N
CI	0.020 (7.321) ^{***}	0.006 (1.356)	0.674 (18.035) ^{***}	-0.041 (-0.777)	264.379 ^{***}	51.80	737
EBEMI	0.034 (10.920) ^{***}	-0.001 (-0.106)	0.508 (13.571) ^{***}	0.115 (2.032) ^{**}	189.915 ^{***}	43.50	737
NI	0.026 (7.996) ^{***}	0.003 (0.478)	0.382 (10.843) ^{***}	0.262 (4.587) ^{***}	173.994 ^{***}	41.40	737

E_{i,t+1} เป็นกำไรของบริษัท i ปีที่ t+1

TA_{i,t+1} คือ สินทรัพย์รวมเฉลี่ยของบริษัท i ปีที่ t+1

E_{it} เป็นกำไรของบริษัท i ปีที่ t

TA_{it} เป็นสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของบริษัท i ปีที่ t

DP_{it} เป็นตัวแปรเทียม โดยกำหนดให้เท่ากับ 1 ถ้าบริษัท i ปีที่ t จ่ายเงินปันผลและเท่ากับ 0 ถ้าไม่จ่ายเงินปันผล

^a ตัวแปร ประกอบด้วย CI คือ กำไรจากการดำเนินงานหลัก

EBEMI คือ กำไรก่อนรายการพิเศษ ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และดอกเบี้ยจ่าย

NI คือ กำไรสุทธิ

^{***} มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

^{**} มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%