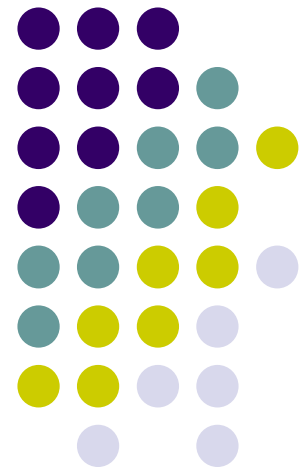


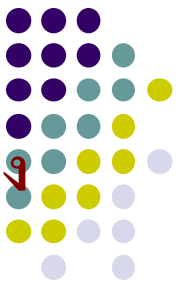
บทที่ 13

นโยบายเงินปันผล (DIVIDENE POLICY)



ผศ. อรทัย รัตนานนท์

ผศ.ดร.ณัฐชาณ์ ผาสุข



เงินปันผล (dividend) หมายถึง เงินสด สิทธิประโยชน์อื่นๆ หรือหุ้นของบริษัทเองที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการแบ่งกำไร

นโยบายเงินปันผล

หมายถึง นโยบายที่ฝ่ายบริหารของธุรกิจใช้ในการตัดสินใจเพื่อจัดสรรผลกำไรของธุรกิจให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล

การจ่ายเงินปันผลกับกำไรสะสม

แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล

1. การจัดสรรผลกำไร
2. การสะสมกำไรในรูปของกำไรสะสม



ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อนโยบายการเงินปันผล

1. สภาพคล่องทางการเงิน
2. ความสามารถในการกู้ยืม
3. ข้อจำกัดในสัญญากู้ยืม
4. ข้อกำหนดทางกฎหมาย
5. เสถียรภาพของกำไร
6. ความจำเป็นในการชำระหนี้
7. อำนาจในการควบคุม
8. ฐานะการจ่ายภาษีของผู้ถือหุ้น
9. ภาวะเงินเฟ้อ
10. อัตราการขยายตัวของสินทรัพย์
11. โอกาสในการลงทุน
12. ขนาดของธุรกิจ

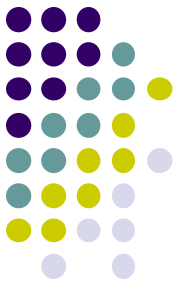
ประเภทของนโยบายเงินปันผล



1. อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (constant dividend payout ratio)

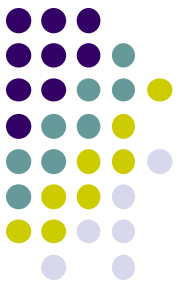
ตัวอย่างที่ 13.1 บริษัท รักบ้านเกิด จำกัด

ปี	กำไรสุทธิ (บาท)	กำไรต่อหุ้น (บาท)
25X1	200,000	20
25X2	300,000	30
25X3	500,000	50
25X4	400,000	40
25X5	600,000	60
25X6	500,000	50

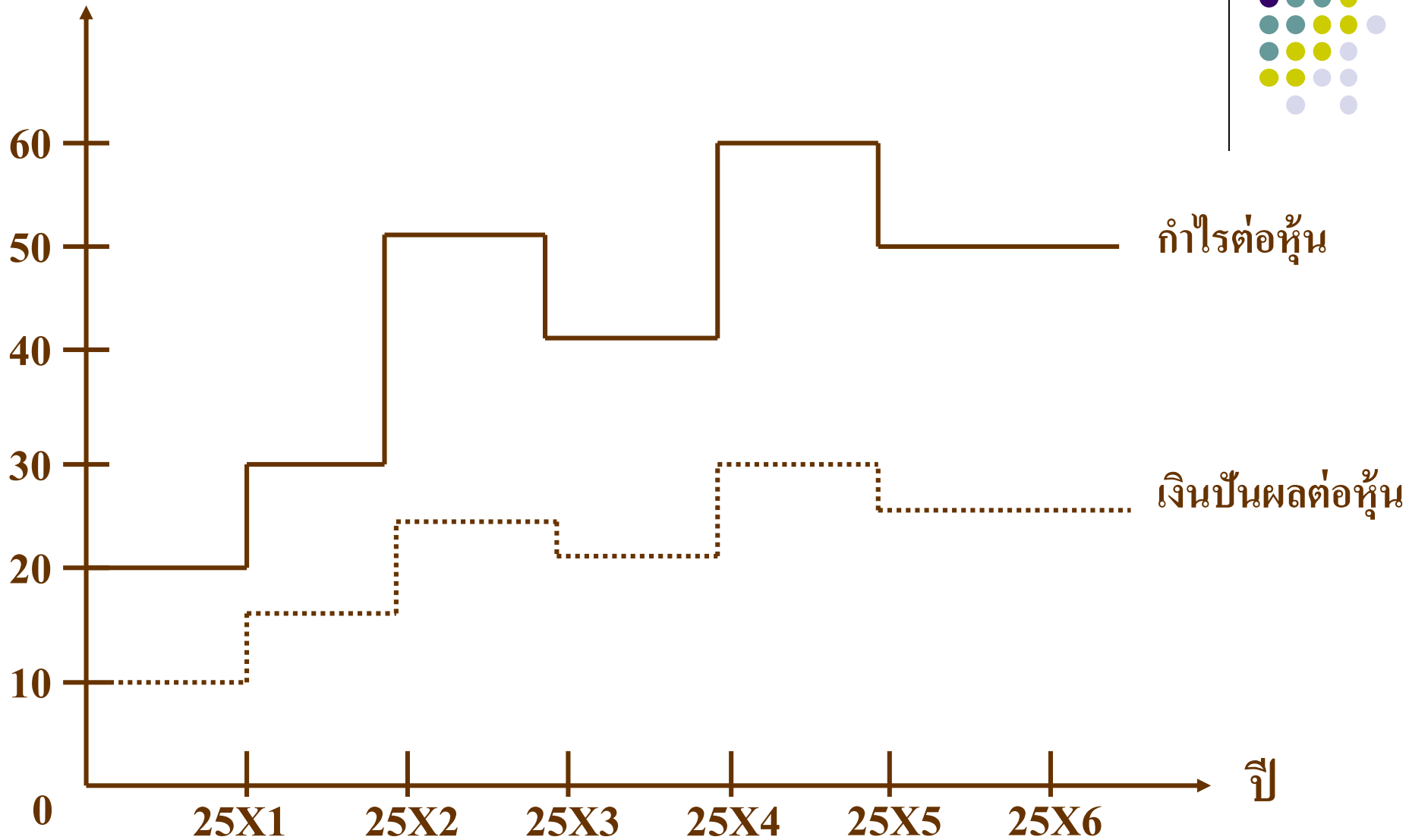


คำนวณเงินปันผลต่อหุ้นแต่ละปี

ปี	เงินปันผลต่อหุ้น (กำไรต่อหุ้น x 50%)
25X1	$20 \times 50\% = 10$ บาท
25X2	$30 \times 50\% = 15$ บาท
25X3	$50 \times 50\% = 25$ บาท
25X4	$40 \times 50\% = 20$ บาท
25X5	$60 \times 50\% = 30$ บาท
25X6	$50 \times 50\% = 25$ บาท

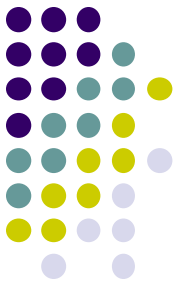


จำนวน (บาท)



ภาพที่ 13.1 แสดงนโยบายเงินปันผลประเภทอัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่

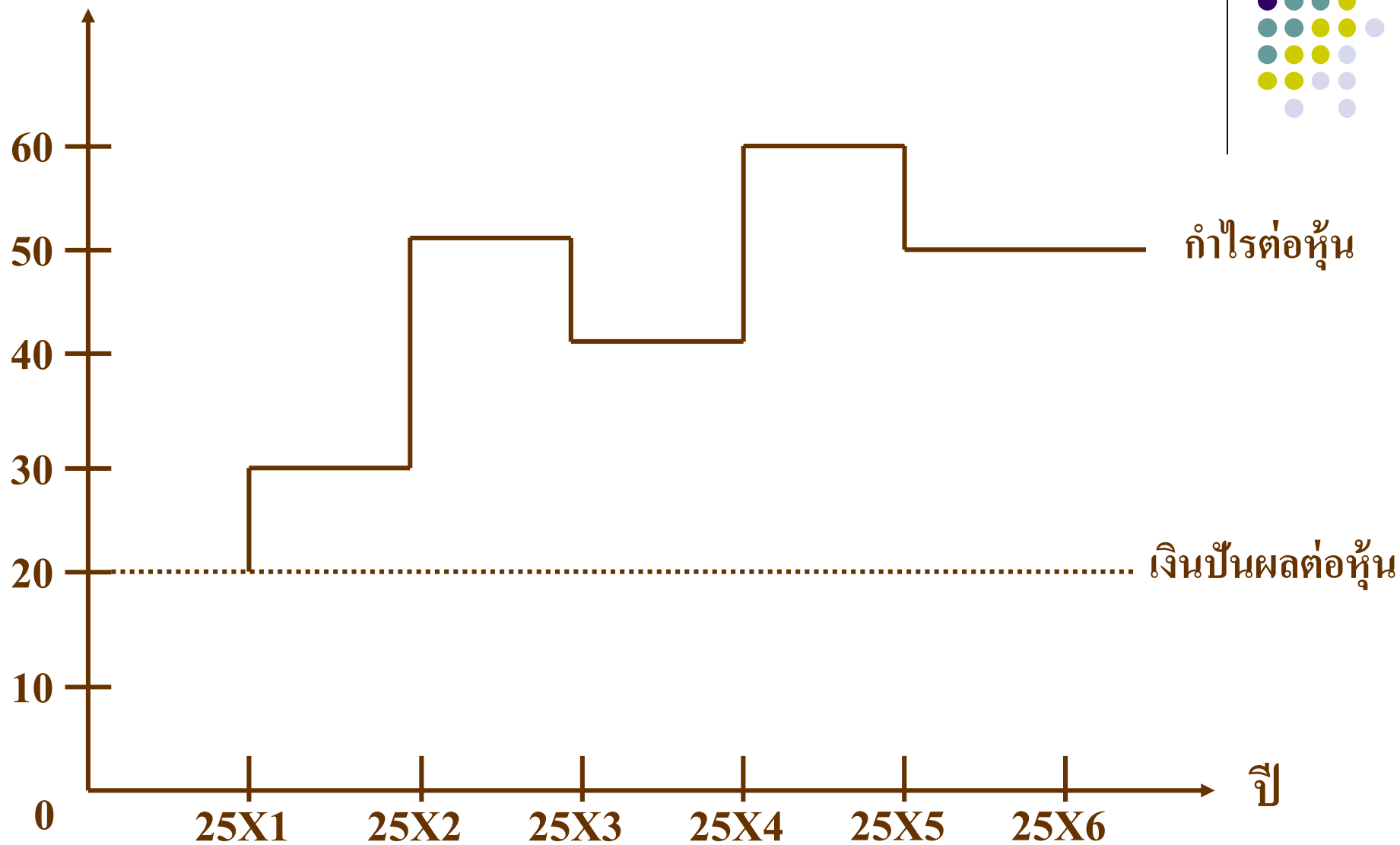
2. จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่ (stable dividend per share)



ตัวอย่างที่ 13.2

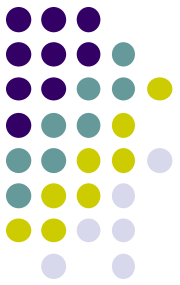
ปี	กำไรสุทธิ (บาท)	กำไรต่อหุ้น (บาท)	เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
25X1	200,000	20	20
25X2	300,000	30	20
25X3	500,000	50	20
25X4	400,000	40	20
25X5	600,000	60	20
25X6	500,000	50	20

จำนวน (บาท)



ภาพที่ 13.2 แสดงนโยบายเงินปันผลประเภทจำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่⁸

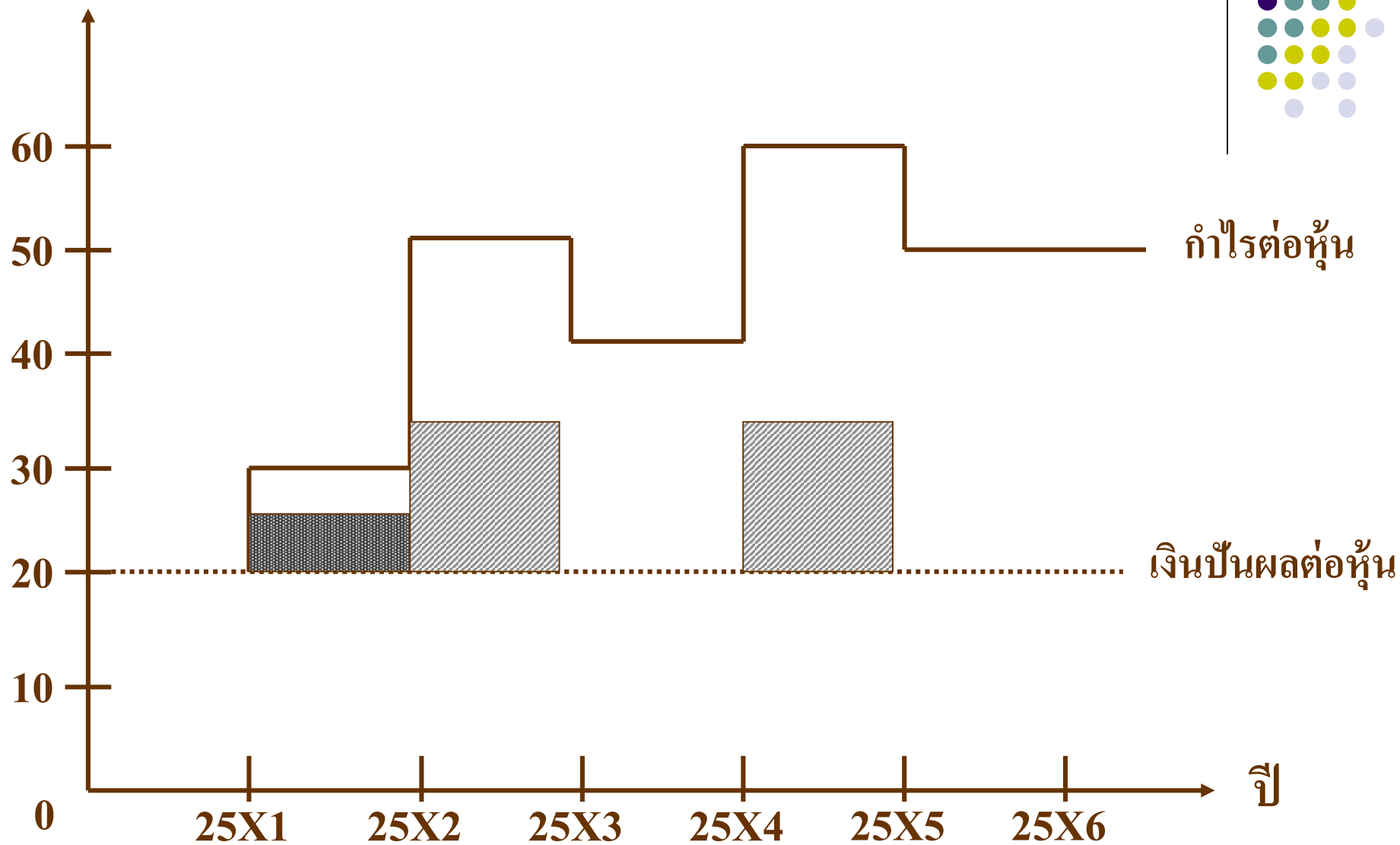
3. เงินปันผลปกติ (น้อย) บวกกับส่วนที่เพิ่มพิเศษ (small, regular dividend plus a year end extra)



ตัวอย่างที่ 13.3

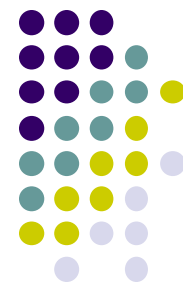
ปี	กำไรต่อหุ้น (บาท)	เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	เงินปันผลเพิ่มพิเศษ ต่อหุ้น (บาท)	รวมเงินปันผล (บาท)
25X1	20	20	-	20
25X2	30	20	6(10x0.060)	26
25X3	50	20	12(20x0.060)	32
25X4	40	20	-	20
25X5	60	20	12(20x0.06)	32
25X6	50	20	-	20

จำนวน (บาท)



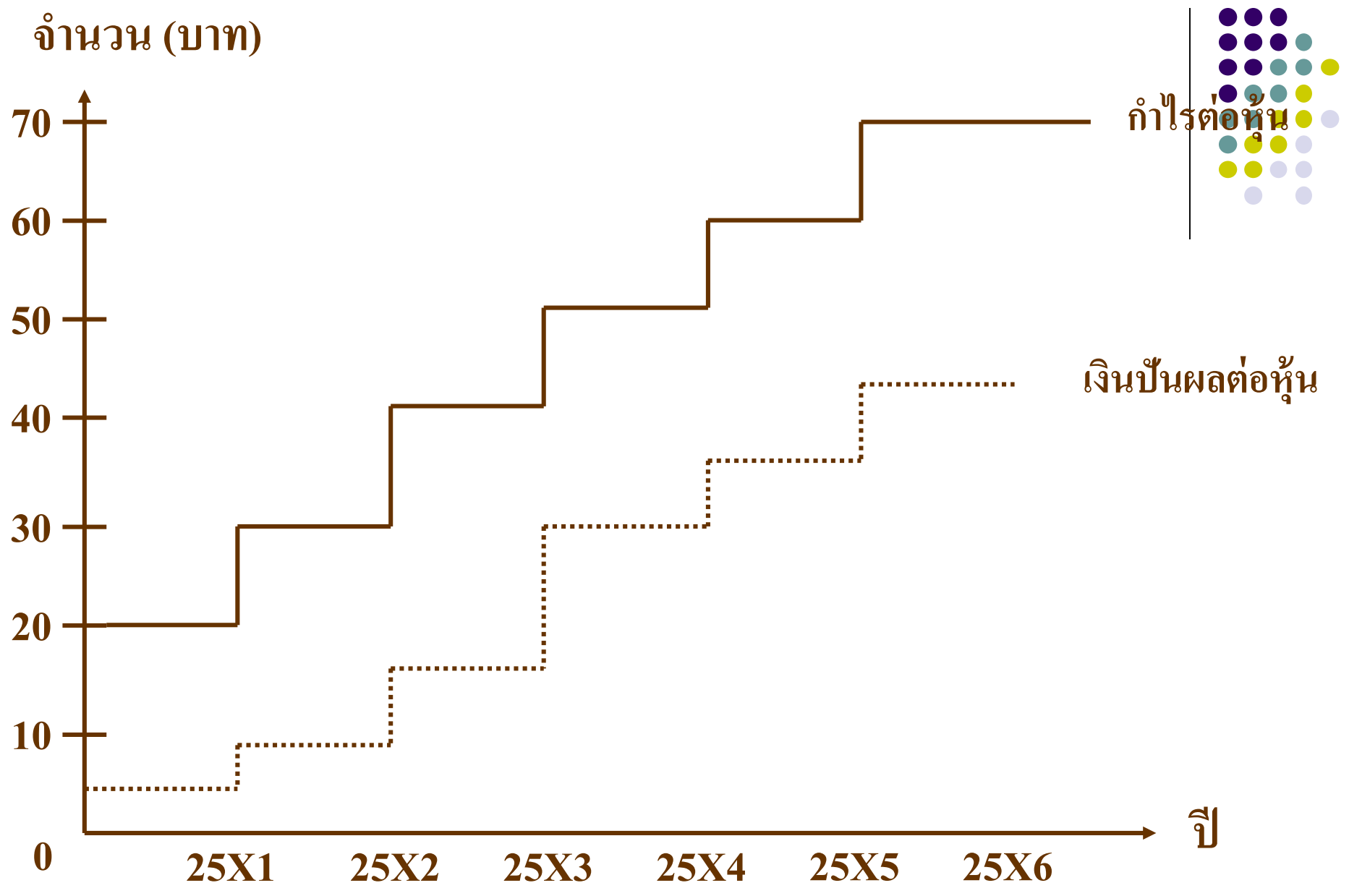
ภาพที่ 13.3 แสดงนโยบายเงินปันผลประเภทเงินปันผลปกติบางส่วนเพิ่มพิเศษ¹⁰

4. อัตราการจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (target payout ratio)



ตัวอย่างที่ 13.4

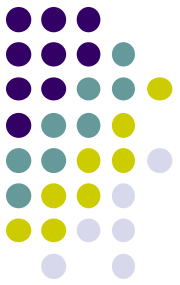
ปี	กำไรต่อหุ้น (บาท)	เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	อัตราเงินปันผล (%) (เป้าหมาย 60%)
25x1	20	4	20(4÷20)
25x2	30	9	30(9÷30)
25x3	40	16	40(16÷40)
25x4	50	30	60(30÷50)
25x5	60	36	60(36÷60)
25x6	70	42	60(42÷70)



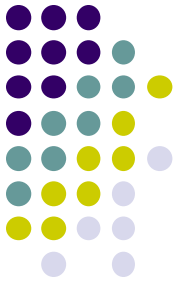
ภาพที่ 13.4 แสดงนโยบายเงินปันผลประเภทกำหนดเป้าหมายของอัตราเงินปันผล²

ขั้นตอนในการจ่ายเงินปันผล

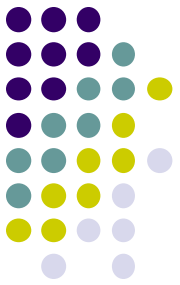
มี 4 ขั้นตอน



1. การกำหนดวันประกาศจ่ายเงินปันผล หมายถึง วันที่คณะกรรมการบริหารของบริษัทประกาศให้มีการจ่ายเงินปันผล มีรายละเอียดคือ
 - 1.1 จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นที่จะจ่าย
 - 1.2 วันบันทึกทะเบียนรายชื่อของผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผลประจำปี
 - 1.3 วันที่จ่ายเงินปันผล

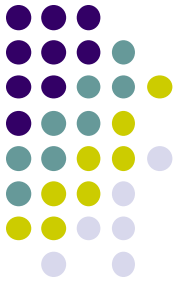


2. การกำหนดวันบันทึกการขายซื้อผู้มีสิทธิรับเงินปันผล
หมายถึง วันที่บริษัททำการบันทึกปิดการ โอนหุ้นเพื่อทำ
บัญชีรายซื้อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล เช่น วัน
บันทึกการขายซื้อผู้มีสิทธิรับเงินปันผลประจำปี 25X8 คือ
วันอังคารที่ 11 ม.ค. 25X8

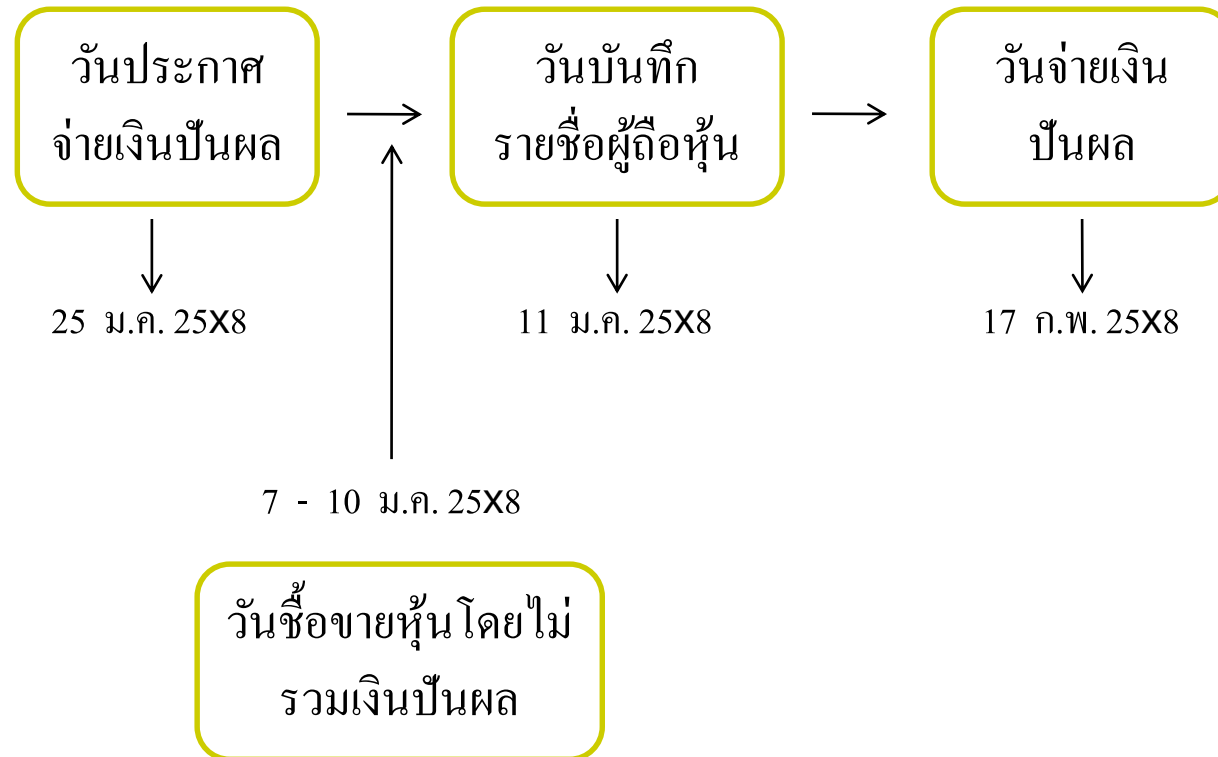
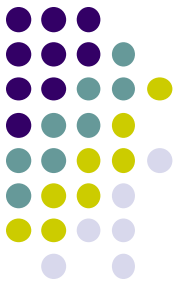


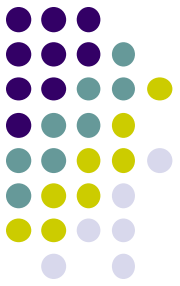
3. การกำหนดวันซื้อขายหุ้น โดยไม่รวมเงินปันผล (ex dividend date) หมายถึงวันที่ทำการซื้อขายหุ้นโดยไม่รวมเงินปันผล ซึ่งสิทธิในการรับเงินปันผลของงวดนั้นจะเป็นของผู้ถือหุ้นคนใหม่ ต่อเมื่อมีการซื้อขายหุ้นก่อนวันบันทึกรายชื่อจำนวน 4 วัน

จากข้อ 2. วันบันทึกรายชื่อคือวันที่ 11 ม.ค. 25X8
ดังนั้นวัน ex dividend date คือ วันที่ 7 ม.ค. 25X8



4. การกำหนดวันจ่ายเงินปันผล หมายถึงวันที่บริษัท
จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นที่มีชื่อปรากฏในบัญชี
รายชื่อผู้ถือหุ้น ที่มีสิทธิได้รับเงินปันผล



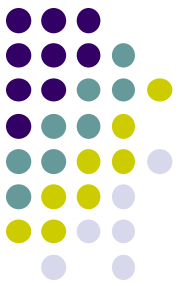


วิธีการจ่ายเงินปันผล

1. การจ่ายเงินสดปันผล

ตัวอย่างที่ 13.5

งบดุลก่อนจ่ายเงินปันผล



บริษัท ร่ำรวย จำกัด

งบดุล

(บาท)

<u>สินทรัพย์</u>		<u>ส่วนของผูถือหุ้น</u>	
เงินสด	500,000	หุ้นสามัญ	100,000
		(100,000 หุ้นๆ ละ 100 บาท)	
สินทรัพย์อื่นๆ	900,000	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น (หุ้นละ 5 บาท)	50,000
		กำไรสะสม	<u>350,000</u>
รวมสินทรัพย์	<u>1,400,000</u>	รวมส่วนของผูถือหุ้น	<u>1,400,000</u>



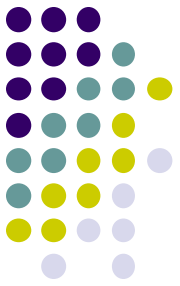
งบดุลภายหลังจ่ายเงินปันผล 200,000 บาท

บริษัท ร่ำรวย จำกัด

งบดุล (ภายหลังการจ่ายเงินปันผล)

(บาท)

<u>สินทรัพย์</u>		<u>ส่วนของผู้ถือหุ้น</u>	
เงินสด	300,000	หุ้นสามัญ	1,000,000
		(100,000 หุ้นๆ ละ 100 บาท)	
สินทรัพย์อื่นๆ	900,000	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น (หุ้นละ 5 บาท)	50,000
		กำไรสะสม	<u>150,000</u>
รวมสินทรัพย์	<u>1,200,000</u>	รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>1,200,000</u>



ผลกระทบจากการจ่ายเงินสดปันผล

1. เงินสดลดลง จำนวน 200,000 บาท
2. กำไรสะสมลดลง จำนวน 200,000 บาท
3. ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมลดลง จำนวน 200,000 บาท

2. การจ่ายหุ้นปันผล



ตัวอย่างที่ 13.6

ส่วนของผู้อถือหุ้น

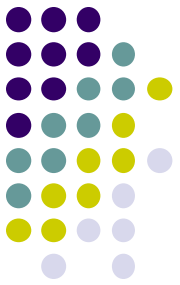
หุ้นสามัญ (10,000 หุ้น ราคามูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท) 1,000,000 บาท

ส่วนเกินมูลค่าหุ้น (10,000 หุ้น หุ้นละ 5 บาท) 50,000 บาท

กำไรสะสม 350,000 บาท

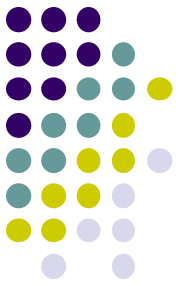
รวมส่วนของผู้อถือหุ้น 1,400,000 บาท

ต่อมาบริษัท ร่ำรวย จำกัด ได้ประกาศจ่ายหุ้นปันผล 10% ของจำนวนหุ้นสามัญ โดยราคาตลาดหุ้นสามัญขณะนั้นราคาหุ้นละ 125 บาท โครงสร้างของเงินทุนใหม่หลังจากจ่ายหุ้นปันผลให้แก่ผู้อถือหุ้นแล้วจะเป็นดังนี้



ส่วนของผู้อื้อหุ้น

หุ้นสามัญ (11,000 หุ้น ราคามูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท)	1,100,000 บาท
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น (10,000 หุ้น หุ้นละ 5 บาท) $+(1,000 \times 25)$	75,000 บาท
กำไรสะสม $(350,000 - 125,000)$	<u>225,000 บาท</u>
รวมส่วนของผู้อื้อหุ้น	<u><u>1,400,000 บาท</u></u>



ผลกระทบจากการจ่ายหุ้นปันผล

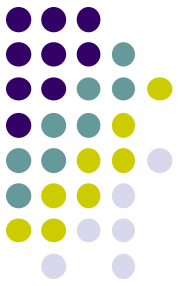
1. จำนวนหุ้นสามัญ
2. กำไรต่อหุ้น
3. ราคาตลาดต่อหุ้น
4. เงินปันผลในอนาคต
5. จำนวนรวมส่วนของผู้ถือหุ้น

ข้อดี

1. ช่วยประหยัดเงินสดให้ธุรกิจ
2. ผู้ถือหุ้นที่มีรายได้สูงเกิดความพึงพอใจ
3. ช่วยให้บริษัทไม่ประสบปัญหาการขาดสภาพคล่อง
4. ทำให้บริษัทมีทุนเพิ่มขึ้น
5. ช่วยรักษาระดับราคาตลาดของหุ้นสามัญให้สูงมากจนเกินไป

ข้อเสีย

1. ค่าใช้จ่ายในการจ่ายหุ้นปันผลมากกว่าการจ่ายเงินปันผล
2. ทำให้กำไรต่อหุ้น (EPS) มีแนวโน้มลดลง
3. ผู้ถือหุ้นอาจได้รับหุ้นปันผลไม่ครบถ้วน



3. การแตกหุ้น

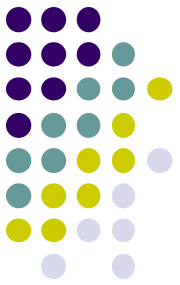
ตัวอย่างที่ 13.7



ส่วนของผู้ถือหุ้น

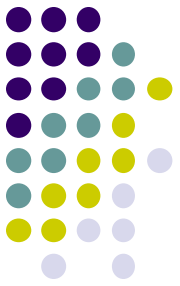
หุ้นสามัญ (10,000 หุ้น ราคาที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท)	1,000,000 บาท
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น (10,000 หุ้น หุ้นละ 5 บาท)	50,000 บาท
กำไรสะสม	<u>350,000 บาท</u>
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	<u><u>1,400,000 บาท</u></u>

ต่อมาบริษัท ร่ำรวย จำกัด ได้ทำการแตกหุ้นในอัตรา 2 : 1 โครงสร้างของเงินทุนใหม่ภายหลังการแตกหุ้นจะเป็นดังนี้



ส่วนของผู้อื้อหุ้น

หุ้นสามัญ (20,000 หุ้น ราคาที่ตราไว้หุ้นละ 50 บาท)	1,000,000 บาท
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	50,000 บาท
กำไรสะสม	<u>350,000 บาท</u>
รวมส่วนของผู้อื้อหุ้น	<u><u>1,400,000 บาท</u></u>

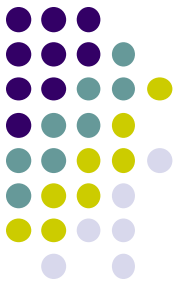


ผลกระทบจากการแตกหุ้น

1. จำนวนหุ้นสามัญ
2. กำไรต่อหุ้น
3. จำนวนรวมส่วนของผู้อถือหุ้น

4. การซื้อหุ้นกลับคืน

ตัวอย่างที่ 13.8



การพิจารณาทางเลือกที่ 1 การนำกำไรสะสมไปจ่ายเงินปันผลเพิ่ม

$$\text{กำไรสุทธิคงเหลือจากการจ่ายเงินปันผล} = 200,000 \times 40\%$$

$$= 80,000 \text{ บาท}$$

$$\text{เงินปันผลต่อหุ้นเพิ่ม} = \frac{80,000}{10,000}$$

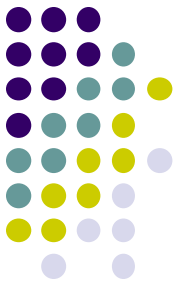
$$= 8 \text{ บาท}$$

$$\text{ดังนั้น ราคาตลาดของหุ้นสามัญภายหลังการจ่ายเงินปันผลเพิ่ม} = 120 + 8$$

$$= 128 \text{ บาทต่อหุ้น}$$

การพิจารณาทางเลือกที่ 2 การนำกำไรสะสมไปซื้อหุ้นกลับคืน

การคำนวณก่อนซื้อหุ้นกลับคืน



$$\begin{aligned}\text{กำไรต่อหุ้นก่อนการซื้อหุ้นกลับคืน} &= \frac{200,000}{10,000} \\ &= 20 \text{ บาท}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio)} &= \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}} \\ &= \frac{120}{20} \\ &= 6 \text{ เท่า}\end{aligned}$$

การคำนวณภายหลังการซื้อหุ้นกลับคืน



จำนวนหุ้นสามัญที่ซื้อกลับคืนมาในราคาตลาด

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิคงเหลือ}}{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}$$

$$= \frac{80,000}{128}$$

$$= 625 \text{ หุ้น}$$

ดังนั้น จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้วคงเหลือ

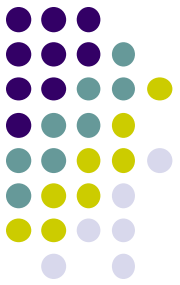
$$= 10,000 - 625$$

$$= 9,375 \text{ หุ้น}$$

กำไรต่อหุ้น (ภายหลังการซื้อหุ้นกลับคืน)

$$= \frac{200,000}{9,375}$$

$$= 21.33 \text{ บาท}$$



$$\begin{aligned} & \text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อหุ้น (ภายหลังการซื้อหุ้นกลับคืน)} \\ &= (\text{P/E ratio}) \times \text{กำไรต่อหุ้น} \\ &= 6 \times 21.33 \\ &= 128 \text{ บาท} \end{aligned}$$

ผลกระทบจากการซื้อหุ้นกลับคืน

1. จำนวนหุ้นสามัญ
2. กำไรต่อหุ้น
3. ราคาตลาดต่อหุ้น
4. จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยจะลดลง

ในแง่ฝ่ายบริหาร



ข้อดี

1. เป็นการชะลอการจ่ายเงินสดปันผล
2. สะดวกกว่าการไปขอจดทะเบียนเพิ่มทุน
3. รักษาอำนาจการควบคุม
4. เมื่อต้องการเงินทุนสามารถนำหุ้นออกจำหน่ายได้
5. ทำให้โครงสร้างของเงินทุนเปลี่ยนแปลง

ข้อเสีย

1. เป็นการหลีกเลี่ยงการเสียภาษี
2. ไม่เป็นการสร้างโอกาสในการลงทุน

ในแก่นักลงทุน



ข้อดี

1. ผลประโยชน์ด้านภาษี
2. ประโยชน์จากการขายหุ้น
3. เป็นการรักษาระดับราคาตลาดของหุ้นที่ออกจำหน่าย

ข้อเสีย

1. ราคาตลาดของหุ้น
2. การซื้อหุ้นกลับคืน
3. ด้านภาษี

5. การรวมหุ้น

ตัวอย่างที่ 13.9

ส่วนของผู้ถือหุ้น

หุ้นสามัญ (100,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 50 บาท)

5,000,000 บาท

ส่วนเกินมูลค่าหุ้น

500,000 บาท

กำไรสะสม

600,000 บาท

รวมส่วนของผู้ถือหุ้น

6,100,000 บาท

ส่วนของผู้ถือหุ้น

หุ้นสามัญ (50,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท)

5,000,000 บาท

ส่วนเกินมูลค่าหุ้น

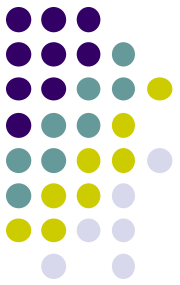
500,000 บาท

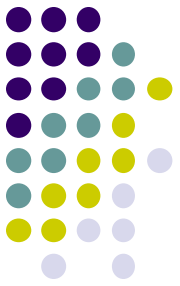
กำไรสะสม

600,000 บาท

รวมส่วนของผู้ถือหุ้น

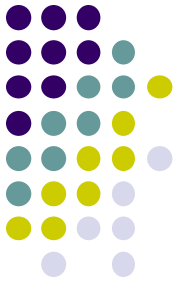
6,100,000 บาท





ผลกระทบจากการรวมหุ้น

1. จำนวนหุ้นสามัญ
2. มูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้นภายหลังการรวมหุ้น
3. มูลค่ารวมส่วนของผู้อถือหุ้น

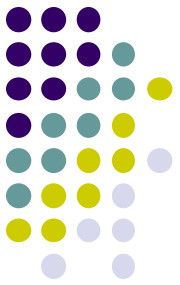


ข้อดี

1. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะลดลง
2. สภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นอาจจะดีขึ้น
3. ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้น
4. จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจจะน้อยลง

ข้อเสีย

1. อาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยแปลงหุ้นเก่าเป็นหุ้นใหม่ได้
2. การซื้อขายหุ้นอาจไม่ได้รับความน่าเชื่อถือ



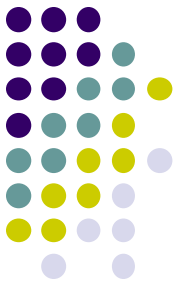
6. การจ่ายเงินปันผลด้วยวิธีอื่นๆ

- การจ่ายเงินปันผลด้วยสินทรัพย์ (Property Dividend)
- การจ่ายเงินปันผลด้วยภาระหนี้สิน (Scrip or Bond Dividend)

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณากำหนดนโยบายเงินปันผล

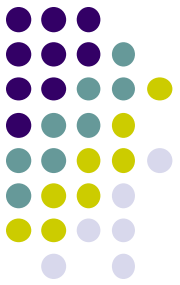
1. นโยบายเงินปันผลไม่มีผลต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ
2. การจ่ายเงินปันผลสูงมีผลทำให้มูลค่าหุ้นเพิ่มสูงขึ้น
3. การจ่ายเงินปันผลต่ำทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น

การพิจารณาในเชิงปริมาณ



1. Walter 's Formular

- ถ้าอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ราคาตลาดหุ้นสามัญจะสูงสุด เมื่อธุรกิจนำกำไรทั้งหมดไปลงทุน และงดจ่ายเงินปันผล
- ถ้าอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ราคาตลาดหุ้นสามัญจะสูงสุด เมื่อธุรกิจนำกำไรทั้งหมดไปจ่ายเงินปันผล โดยงดการลงทุนในโครงการใหม่
- ถ้าอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุนเท่ากับอัตราผลตอบแทนของตลาด ราคาตลาดหุ้นสามัญจะเท่ากัน ดังนั้น ธุรกิจจะนำกำไรทั้งหมดไปลงทุน หรือนำไปจ่ายเงินปันผลก็ได้



2. Residual Theory

สรุป

นโยบายเงินปันผลของธุรกิจ แบ่งออกเป็น 4 ประเภท ได้แก่

1. อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่
2. จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่
3. เงินปันผลปกติ(น้อย)บวกกับส่วนเพิ่มพิเศษ
4. อัตราการจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย