

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการ
บริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND DEBT
MANAGEMENT WITH DIVIDEND PAYMENT ON THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND (SET100)

อภิญญา มาศ ชมภู
APINYAMAS CHOMPOO

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2563

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND DEBT
MANAGEMENT WITH DIVIDEND PAYMENT ON THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND (SET100)

APINYAMAS CHOMPOO

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF
ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY SRIPATUM
UNIVERSITY ACADAMIC YEAR 2020 COPYRIGHT
OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)
THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND DEBT MANAGEMENT WITH DIVIDEND PAYMENT ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET100)

นักศึกษา อภิญญา มาศ ชมภู รหัสประจำตัว 63500463

หลักสูตร บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา ดร.เบญจพร โมกขะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัทธ์)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร.เบญจพร โมกขะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

การค้นคว้าอิสระเรื่อง	ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและ ความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)
คำสำคัญ	ความสามารถในการทำกำไร/ความสามารถในการบริหาร หนี้สิน/เงินปันผล
นักศึกษา	อภิญญา มาศ ชมภู
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระหลัก	ดร.เบญจพร โมกษะเวส
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	การบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2563

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและ
ความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย กลุ่มSET100 ในระหว่างปี 2561-2563 จำนวน 68 บริษัท โดยไม่รวมถึงบริษัทที่
เป็นกลุ่มของธนาคารและบริษัทที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของตัวเงินครบถ้วนทั้ง 3 ปี ศึกษา
ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตรา
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้
ถือหุ้น ทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผลโดยวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปัน
ผลตอบแทน วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การทดสอบสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา การ
วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

ผลของการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตรา
การจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตรา
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้
ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วน
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทาง
สถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สิน
ต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ
0.05 แต่อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์อัตราเงินปันผลตอบแทน

TITLE	THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND DEBT MANAGEMENT WITH DIVIDEND PAYMENT ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET100)
KEYWORD	PROFITABILITY RATIOS/DEBT MANAGEMENT RATIOS/DIVIDEND
STUDENT	APINYAMAS CHOMPOO 63500463
ADVISOR	BENJAPORN MOKHAVESA, Ph.D.
LEVEL OF STUDY	MASTER OF ACCOUNTING
FACULTY	ACCOUNTING SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2020

ABTRACT

The purpose of this research is to examine the relationship between profitability ratios and debt management ratios with dividend payment in stock exchange of Thailand (SET100). The data were from 2018 -2020 total 68 company. This excludes bank group and companies that do not pay dividends in form of cash. The independent variables of this study are gross profit margin, net profit margin, return on total assets, return on equity, debt to total assets and Debt to Equity ratios towards the dividend payment by measuring the dividend payout ratio and dividend yield. Data were analyzed using statistical testing. These are descriptive statistics, correlation coefficient analysis and multiple regression.

The results of the study showed a negatively significant effect of return on total assets ratio to dividend payout ratio at significant level of 0.05. And other ratios do not significant effect of dividend payout ratio. The results of the study showed a positive significant effect of return on total assets ratio and debt to equity ratios to dividend yield at significant level of 0.05. And negatively significant effect of gross profit margin, return on equity ratio and debt to equity ratio to dividend yield at significant level of 0.05 but net profit margin does not significant effect of dividend yield.

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดีด้วยความกรุณาอย่างสูงจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี และ ดร.เบญจพร โมกษะเวส อาจารย์ที่ปรึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ที่ได้ให้คำแนะนำ คำปรึกษา รวมถึงข้อเสนอแนะ เพื่อให้การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้สมบูรณ์ รวมถึงเจ้าของงานวิจัย เอกสารทางวิชาการทั้งในและต่างประเทศทุกท่าน ที่มีส่วนช่วยให้งานวิจัยเล่มนี้เสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณอย่างสูง

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ประธานกรรมการค้นคว้าอิสระ ที่ได้ให้ข้อเสนอแนะ รูปแบบแนวทางในการแก้ไข การปรับปรุงข้อบกพร่องต่าง ๆ ให้งานวิจัยมีความสมบูรณ์ และผู้วิจัยขอขอบพระคุณครอบครัว เจ้าหน้าที่ เพื่อน ๆ ร่วมหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตรุ่นที่ 16 รวมถึงผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกท่าน ที่ให้ความช่วยเหลือ ให้คำปรึกษา และได้ให้กำลังใจเสมอ ตั้งแต่เริ่มจนสำเร็จลุล่วง

คุณค่า และประโยชน์อันเกิดจากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ข้าพเจ้าขอมอบให้เป็นประโยชน์แก่ประเทศชาติ วงการการศึกษา ตลอดจนบิดามารดา คณาจารย์ทุกท่าน ที่ให้ความรู้ คำแนะนำ แนวทางรวมถึงประสบการณ์อันมีค่าแก่ข้าพเจ้า หากว่าการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขอน้อมรับและขออภัยไว้ ณ ที่นี้

อภิญญามามาต ชมภู

สิงหาคม 2564

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	II
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VI
สารบัญภาพ.....	VII

บทที่	หน้า
1	บทนำ..... 1
	1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา..... 1
	1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย..... 3
	1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย..... 3
	1.4 สมมติฐานการวิจัย..... 4
	1.5 ขอบเขตของการวิจัย..... 6
	1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ..... 6
	1.7 นิยามศัพท์..... 8
2	เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 11
	2.1 แนวคิดเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย..... 11
	2.2 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน..... 20
	2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล..... 30
	2.4 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด..... 38
	2.5 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ..... 41
	2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 43
3	ระเบียบวิธีวิจัย..... 57
	3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง..... 57
	3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล..... 58
	3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล..... 63
	3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล..... 63

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	66
4.1 วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา.....	66
4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์.....	68
4.3 วิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ.....	70
5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	81
5.1 สรุปผลการศึกษา.....	81
5.2 อภิปรายผลการศึกษา.....	89
5.3 ข้อจำกัดของการศึกษา.....	95
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	95
บรรณานุกรม.....	97
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ทำการศึกษา.....	102
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS.....	106
ประวัติผู้วิจัย.....	112

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	ตารางแสดงโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ.....	16
2	ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ.....	28
3	ตารางการคัดเลือกตัวแปรตาม.....	37
4	ตารางสรุปการสังเคราะห์ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย.....	53
5	แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร.....	67
6	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ.....	69
7	แสดงผลการหาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถ ในการบริหารหนี้สินกับอัตราการจ่ายเงินปันผล.....	72
8	แสดงผลการหาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถ ในการบริหารหนี้สินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน.....	76
9	ผลสรุปตามสมมติฐานของงานวิจัย.....	79

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	กรอบแนวคิดของการวิจัย (Conceptual Framework).....	4
2	โครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	13

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจัยทุนเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อพัฒนาการและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ อันจะส่งผลต่อระดับรายได้และความเป็นอยู่ที่ดีของประชาชน ซึ่งเป็นผลจากการที่การเพิ่มขึ้นของการลงทุน ซึ่งจะส่งผลต่อการเพิ่มผลผลิต ภาวะการจ้างงาน รวมไปถึงตัวแปรอื่นๆ ในเศรษฐกิจมหภาค ดังนั้นตลาดการเงิน (Financial Market) จึงเป็นแหล่งเงินทุนทั้งในด้านการระดมทุนของผู้ที่ต้องการเงินทุนและเป็นแหล่งการปล่อยเงินทุนสำหรับผู้ที่ต้องการปล่อยเงินทุนส่วนเกินที่ตนมีอยู่ ตลอดจนเป็นแหล่งอำนวยความสะดวกแก่บุคคลทั้งสองฝ่ายให้สามารถทำธุรกรรมได้สะดวกขึ้น ดังนั้นตลาดการเงินซึ่งมีสถาบันการเงินเป็นสื่อกลางในการระดมเงินออมจากประชาชน ภาคธุรกิจ และภาครัฐบาล ซึ่งตลาดทุนนับเป็นส่วนหนึ่งของตลาดการเงินจึงทำให้มีบทบาทที่สำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจไทย และในประเทศไทยนั้น มีสถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญแห่งหนึ่งในการนี้คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) (ศุภชัย ศรีสุชาติ, 2548) อย่างไรก็ตาม ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันที่ทิศทางของตลาดทุนโลกต้องเผชิญกับสภาพแวดล้อมที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาและความท้าทายในการแข่งขันที่มากขึ้น การเคลื่อนย้ายเงินทุนในตลาดเงินและตลาดทุนโลกที่เป็นไปอย่างเสรี ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี รวมถึงกระแสการเชื่อมโยงเศรษฐกิจในระดับภูมิภาคที่เป็นไปอย่างกว้างขวาง ส่งผลให้การลงทุนและจัดหาเงินทุนมีรูปแบบที่หลากหลายสามารถดำเนินการได้โดยสะดวกและไม่จำกัดเฉพาะในประเทศอีกต่อไป ทำให้นักลงทุนและผู้ระดมทุนมีโอกาสและทางเลือกที่จะมุ่งไปยังประเทศที่สามารถตอบสนองความต้องการและบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2560) ทั้งนี้สภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันค่อนข้างมีความผันผวนทั้งในประเทศและต่างประเทศ จึงทำให้ผู้ที่ต้องการทำการลงทุนต้องทำการศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลอย่างถี่ถ้วนก่อนทำการลงทุน เพื่อลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนให้อยู่ในเกณฑ์ที่สามารถยอมรับได้

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) ได้มีแนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นแนวคิดที่วิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนด อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงจากการลงทุน และมูลค่าของหลักทรัพย์ โดยปัจจัยพื้นฐานดังกล่าวจะประกอบไปด้วย การวิเคราะห์เศรษฐกิจ จะเป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มของเศรษฐกิจในอนาคตทั้งระยะยาวและระยะ

สิ้น ทั้งเศรษฐกิจในระดับประเทศและระดับโลก รวมไปถึงดัชนีชี้วัดภาวะเศรษฐกิจในด้านต่าง ๆ และนโยบายเศรษฐกิจของรัฐ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม เป็นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม รวมถึงแนวโน้มในอัตราการเจริญเติบโต และการวิเคราะห์ขั้นตอนสุดท้ายคือการวิเคราะห์บริษัท จะเป็นการวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยจะทำการวิเคราะห์ทั้งด้านคุณภาพและด้านปริมาณ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินทั้งในอดีตและปัจจุบันของบริษัท ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลจากอัตราส่วนทางการเงินเป็นการวิเคราะห์ที่สามารถเห็นภาพได้ชัดเจนที่สุด เนื่องจากการนำตัวเลขจากงบการเงินมาใช้ในการคำนวณ จึงจะช่วยให้ผู้ที่ทำการวิเคราะห์เข้าใจงบการเงินมากยิ่งขึ้นและยังสะท้อนให้เห็นถึงสภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการบริหารหนี้สิน รวมถึงประสิทธิภาพของการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) ที่พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ และการศึกษางานวิจัยของ อังศุมาลี อุสาใจ (2561) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ทั้งนี้การลงทุนในปัจจุบันมีให้เลือกมากมาย ซึ่งการลงทุนในหุ้นสามัญนั้นเป็นอีกทางเลือกที่นักลงทุนให้ความสนใจและได้รับความนิยมน้อยมาก เนื่องจากนักลงทุนจะได้รับกำไรจากผลต่างของราคาหุ้น (Capital Gain) ในกรณีที่ราคาหุ้นปรับตัวสูงกว่าตอนที่ได้ทำการลงทุนในครั้งแรก นอกจากนี้นักลงทุนยังได้มีโอกาสที่จะได้รับเงินปันผล (Dividend) เมื่อบริษัทที่ทำการลงทุนนั้นมีผลกำไร ซึ่งผลตอบแทนในลักษณะนี้เป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นผลตอบแทนที่จะได้รับในระยะยาว ถือเป็นการสร้างกระแสรายได้ให้มีเงินเข้ามาอย่างสม่ำเสมอ (Passive Income) และเป็นผลตอบแทนที่ได้รับมากกว่าการนำเงินไปฝากธนาคารและปล่อยให้ภาวะเงินเฟ้อลดค่าของเงินจำนวนนั้นลงเรื่อย ๆ โดยไม่มีการนำไปลงทุนเพื่อให้ค่าของเงินนั้นเพิ่มพูนขึ้น (สาริยา นวลถวิล, 2562) เพื่อสอดคล้องกับพัฒนาการของตลาดหุ้น และสามารถตอบสนองความต้องการของนักลงทุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงพัฒนาดัชนีต่าง ๆ เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุน เช่นดัชนี SET100 เป็นดัชนีที่แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 100 ตัวแรกที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง และมีการซื้อขายที่มีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นผ่านเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด คือไม่น้อยกว่า 20% ของทุนที่ชำระแล้ว

ดังนั้นในการวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งเน้นที่จะทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(กลุ่ม SET100) ซึ่งเป็นดัชนีที่ตอบสนองความต้องการของนักลงทุนที่ยังไม่มั่นใจในการตัดสินใจเพื่อที่จะทำการลงทุนว่าจะทำการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ให้มีตัวเลือกที่จะลงทุนแคบลงและช่วยด้านการวางแผนการลงทุนใน

หลักทรัพย์ที่เป็นที่สนใจและมีพื้นฐานที่ดีในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อที่จะได้ผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ และใช้อัตราส่วนทางการเงินในการทำการศึกษานี้เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวสามารถทำการวัดผลได้เป็นตัวเลข ซึ่งข้อมูลที่เป็นตัวเลขนั้น ทำให้นักลงทุนเข้าใจในงบการเงินมากยิ่งขึ้น เพื่อเป็นประโยชน์กับนักลงทุนในการคาดการณ์ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน และทำการตัดสินใจลงทุน เพื่อให้การลงทุนนั้นได้ผลลัพธ์ได้บรรลุตามเป้าหมายที่ได้กำหนดไว้ หรือเจ้าของกิจการก็สามารถนำผลจากการคำนวณมาใช้ประกอบการวางแผนการดำเนินงานของกิจการให้ได้ผลของงานเป็นไปตามเป้าหมายที่กิจการได้กำหนดไว้ ซึ่งจะส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่เป็นที่น่าสนใจดึงดูดให้นักลงทุนมาลงทุนมากยิ่งขึ้น และหากว่ามีการลงทุนที่มากขึ้นนั้น ย่อมหมายถึงมีเงินเข้ามาในระบบเศรษฐกิจมากขึ้น ส่งผลให้มูลค่าทางเศรษฐกิจของประเทศเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน (ธีรพงษ์ กรรณิกา, 2562)

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย ดังนี้

ตัวแปรอิสระ (Independent variable)

1. อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

1.1 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)

1.2 อัตรากำไรสุทธิ (NPM)

1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

1.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

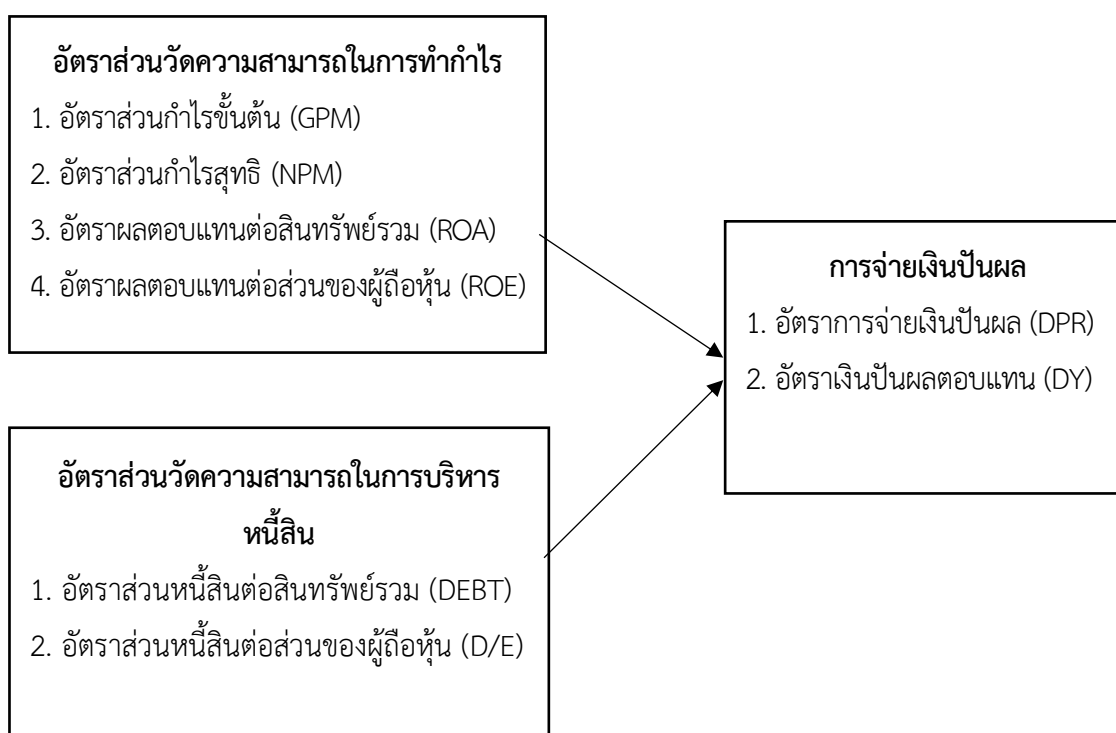
2. อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน
 - 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT)
 - 2.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)

ตัวแปรตาม (Dependent)

- 2.1 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)
- 2.2 อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

ตัวแปรตาม (Dependent Variable)



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวความคิดของการวิจัย (Conceptual Framework)

1.4 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

โดย สมมติฐานที่ 1 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

โดย สมมติฐานที่ 2 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลต่อบาท ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

โดย สมมติฐานที่ 3 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อบาท

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อบาท

สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อบาท

สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อบาท

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลต่อบาท ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

โดย สมมติฐานที่ 4 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อบาท

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อบาท

1.5 ขอบเขตของงานวิจัย

1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหาและตัวแปร

การศึกษานี้มุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผู้วิจัยได้ทำการพิจารณาตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไรซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการบริหารหนี้สิน ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับตัวแปรตามประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน

1.5.2 ขอบเขตด้านกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) มีจำนวนที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 100 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ ได้แก่ บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลในรูปของตัวเงินครบถ้วน ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีปี 2561 ถึงปี 2563 และไม่รวมถึงบริษัทที่เป็นกลุ่มของธนาคารจำนวนทั้งสิ้น 68 บริษัท

1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษานี้ได้ทำการเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี 2561 – 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

หากผลการศึกษานี้พบว่าความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) มีความสัมพันธ์กันจะช่วยสนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Market Efficiency) ว่าข้อมูลที่นักลงทุนได้รับในรูปแบบของอัตราส่วนทางการเงินส่งผลต่อการจ่ายปันผลของกิจการ หากว่าข้อมูลที่นักลงทุนได้รับส่งผลต่อผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล ทำให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนจากข้อมูลนั้น แสดงว่าตลาดมีประสิทธิภาพ และสนับสนุนทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) ที่ว่าผู้ถือหุ้นหลักของบริษัทหรือเจ้าของบริษัทอาจจะส่งสัญญาณเพื่อบ่งบอกให้นักลงทุนให้

ทราบถึงสถานการณ์ของบริษัทว่าอาจจะมีกำไร หรืออาจจะเกิดผลขาดทุนจากการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต โดยรูปแบบของการจ่ายเงินปันผลได้

1.6.2 ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาวิจัยไปใช้

1.6.2.1 ทราบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

1.6.2.2 ประโยชน์ต่อนักลงทุนรายย่อยและนักลงทุนทั่วไปที่ต้องการวิเคราะห์ข้อมูลทางการวิจัย ในการนำอัตราส่วนทางการเงิน เช่น ความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สิน เพื่อนำมาพิจารณาการจ่ายเงินปันผล และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.6.2.3 ประโยชน์ต่อภาครัฐกิจ เพื่อเป็นแนวทางสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) และใช้เป็นแนวทางในการวางแผนการบริหารงานของบริษัทให้บรรลุเป้าหมายที่องค์กรได้กำหนดไว้ต่อไป

1.6.2.4 ประโยชน์ต่อภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นแนวทางสำหรับภาครัฐหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) เพื่อวางแผนดูแลและกำหนดนโยบายที่เหมาะสมกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

1.6.2.5 ประโยชน์ด้านอื่น ๆ จากการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการศึกษาต่อยอดสำหรับผู้ที่มีความสนใจและสามารถใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาทางการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนตลาดหุ้นต่างประเทศ ต่อไปในอนาคต

1.7 นิยามศัพท์

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(กลุ่ม SET100) หมายถึง ดัชนีหุ้นที่จัดทำขึ้นมาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากหลักทรัพย์ 100 อันดับแรกที่มีการคัดเลือกโดยหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดและสภาพคล่องในการซื้อขาย ซึ่งหลักทรัพย์จะต้องผ่านการคัดเลือกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เงินปันผล (Dividend) หมายถึงเป็นค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งมักเป็นการกระจายกำไร เมื่อบริษัทได้กำไรหรือส่วนเกินที่บริษัทได้รับซึ่งบริษัทสามารถนำไปลงทุนในธุรกิจต่อ เรียกว่ากำไรสะสมหรือบริษัทสามารถจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นก็ได้ บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลเพียงบางส่วน กรณีที่บริษัทมีแผนที่จะนำเงินส่วนนี้ไปทำการลงทุนต่อในธุรกิจทั้งนี้การจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นอาจเป็นรูปเงินสดหรืออาจจ่ายเป็นรูปหุ้นเพิ่มหรือเรียกว่าการจ่ายหุ้นปันผลก็ได้

หุ้น (Stock)เป็นตราสารที่บริษัทออกให้แก่ผู้ถือ (Holder) เพื่อระดมเงินทุนที่ได้รับจากการขายหุ้นไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือตราสารทุนจะมีฐานะเป็น "เจ้าของกิจการ" ซึ่งจะมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีสิทธิในทรัพย์สิน และรายได้กิจการ รวมทั้งมีโอกาสได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผล (Dividend) ซึ่งอยู่กับผลกำไร และข้อตกลงของกิจการนั้น ๆ

หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นตราสารที่ออกโดยบริษัทมหาชนจำกัด (บมจ.) ที่ต้องการระดมเงินทุนจากบุคคลภายนอก โดยผู้ถือหุ้นสามัญจะมีสิทธิร่วมเป็นเจ้าของบริษัท มีสิทธิในการออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถือครองอยู่ หมายความว่าผู้ที่มีหุ้นสามัญของบริษัทจะสามารถร่วมเป็นผู้ตัดสินใจในปัญหาสำคัญในที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวาระต่างๆ เช่น การเพิ่มทุน การจ่ายปันผล การควบรวมกิจการ เป็นต้น

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio) เป็นการนำตัวเลขที่อยู่ในงบการเงินมาหาอัตราส่วนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกิจการอื่น หรือเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต ช่วยให้วิเคราะห์ประเมินผลการดำเนินงาน แนวโน้ม และความเสี่ยงของกิจการได้ดียิ่งขึ้น ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินประกอบไปด้วย 4 ประเภทได้แก่ อัตราส่วนวัดสภาพคล่องของกิจการ อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน และอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพของการดำเนินงาน

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างผลกำไรขั้นต้นกับยอดขายของกิจการ เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดและประเมินผลประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ เช่นการควบคุมต้นทุนในการผลิต การแข่งขันกับอุตสาหกรรมคู่แข่ง หากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีค่ามาก จะแสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถทำกำไรได้ดี มีการลงทุนน้อยแต่กลับได้รับผลกำไรที่มาก อาจหมายถึงการที่กิจการมีการควบคุมที่ดี แต่หากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีค่า

น้อย จะแสดงว่ากิจการไม่สามารถทำกำไรได้ดี อาจเนื่องมาจากกิจการไม่สามารถควบคุมต้นทุนการผลิตได้ หรืออาจจะเป็นไปได้ว่ามีคู่แข่งในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันจำนวนมากจึงไม่สามารถตั้งราคาเพื่อทำกำไรได้ดี

อัตรารส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตรารส่วนทางการเงินที่วัดระหว่างผลกำไรสุทธิ(กำไรที่หักค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมถึงดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคลแล้ว)กับยอดขาย เป็นอัตรารส่วนที่บอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการรวมไปถึงความสามารถของผู้บริหารอีกด้วย หากอัตรารส่วนกำไรสุทธิมีค่าสูงจะแสดงว่าความสามารถของการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดีมากทำให้มีความสามารถในการทำกำไรได้ดี รวมถึงสินค้าและบริการมีคุณภาพมาก แต่หากกิจการมีอัตรารส่วนกำไรสุทธิในอัตรารที่ต่ำ จะแสดงว่ากิจการอาจจะมีปัญหาในการดำเนินงานในด้านใดด้านหนึ่งที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

อัตรารผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets : ROA) เป็นอัตรารส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม เป็นอัตรารส่วนที่จะบอกถึงความสามารถของกิจการที่จะนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ในกิจการไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด หากทำการวิเคราะห์แล้วได้ค่ามาก หมายถึงกิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ในกิจการไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและทำให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด แต่หากได้ค่าน้อยนั้นหมายถึงกิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ในกิจการไปใช้อย่างไม่มีประสิทธิภาพ จึงทำให้ได้ผลตอบแทนไม่ดีเท่าที่ควร

อัตรารผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) เป็นอัตรารส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบกำไรสุทธิและส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการวัดประสิทธิภาพส่วนของผู้ถือหุ้นว่าให้ผลตอบแทนเท่าไร หากอัตรารผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูง แสดงให้เห็นว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นของกิจการนั้นก็จะมีโอกาสได้ผลตอบแทนสูง แต่หากค่านวนแล้วมีค่าต่ำ นั้นหมายความว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำ หรืออาจหมายความว่ากิจการสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้ต่ำ

อัตรารส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) เป็นอัตรารส่วนทางการเงินที่วัดระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวม เพื่อบ่งบอกว่ากิจการมีการกู้ยืมเงินเป็นอัตรารเท่าไรต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งอัตรารส่วนนี้จะมีผลต่อการปล่อยกู้ของเจ้าหนี้ด้วย หากผลลัพธ์ที่ได้จากอัตรารส่วนนี้มีค่าน้อยนั้นถือว่ากิจการมีหนี้สินในอัตรารที่ต่ำซึ่งดีกว่าผลลัพธ์ที่มีค่าสูง เพราะหากว่าผลลัพธ์มีค่าสูงนั้นหมายถึงกิจการมีหนี้สินในอัตรารสูงและมีความเสี่ยงที่สูงเช่นกัน

อัตรารส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio : D/E) เป็นอัตรารส่วนทางการเงินที่วัดระหว่างหนี้สินรวมกับส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรารส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการนั้นมาจากการกู้ยืมหรือมาจากเงินทุนของกิจการ หากอัตรารส่วนนี้มีค่าสูงนั้นหมายความว่ากิจการมีอัตรารหนี้สินที่สูง หรือสินทรัพย์ของกิจการนั้นมาจากการกู้ยืมมากกว่าเงินทุนของ

กิจการเอง ซึ่งหนี้สินคือภาระผูกพันที่กิจการต้องชำระดอกเบี้ยในทุกงวดไม่ว่ากิจการจะได้กำไรหรือขาดทุน หากกิจการขาดทุนอาจจะส่งผลให้กิจการพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น เพื่อที่จะบอกนักลงทุนว่าบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลเป็นสัดส่วนเท่าไรของกำไรต่อหุ้นในแต่ละปี ซึ่งกำไรที่กิจการนำมาจ่ายนั้นอาจจะมาจากกำไรในปีนั้น ๆ หรืออาจจะเป็นการนำกำไรสะสมที่มีการสะสมมาเรื่อย ๆ มาจ่ายเงินปันผล

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ ที่จะบอกถึงโอกาสที่จะได้รับเงินปันผลว่าหากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ซึ่งผู้วิจัยได้ศึกษารวบรวมแนวคิดทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล
- 2.4 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Hypothesis: EMH)
- 2.5 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)
- 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดทุนไทยยุคใหม่มีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อมา แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ พัฒนาการของตลาดทุนของไทยในยุคใหม่นั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค เริ่มจาก "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชน และต่อมาเป็น "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ภายใต้ชื่อภาษาอังกฤษว่า "The Securities Exchange of Thailand"

การจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพหรือการจัดตั้งตลาดหุ้นของไทยเริ่มขึ้นในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด โดยในปีต่อมาได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดและเปลี่ยนชื่อเป็น "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีแต่การซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นกรุงเทพ ก็ไม่ได้รับความสนใจมากนัก มีมูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2511 และมูลค่าการซื้อขาย 114 ล้านบาทในปีพ.ศ. 2512 หลังจากนั้นการซื้อขายยังคงมี

ปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2514 ในส่วนของการซื้อขายหุ้นก็มีมูลค่าถึง 87 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2515 แต่การซื้อขายหุ้นก็ยังคงไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ต่ำสุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้น และในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลง จึงเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอในเรื่องตลาดหุ้น ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพจะไม่ประสบความสำเร็จ แต่แนวความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบและได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นทางการนั้นได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้นแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) จึงได้เสนอแผนการจัดตั้งตลาดหุ้นดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรก โดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวกและมาตรการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม 롭บิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดหุ้นไทยในเวลาต่อมา และในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติ ที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน" การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแล การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดหุ้นได้ ในปี พ.ศ. 2518 รูปแบบทางกฎหมายต่างๆได้รับการปรับแก้จนลงตัว และในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกและได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534

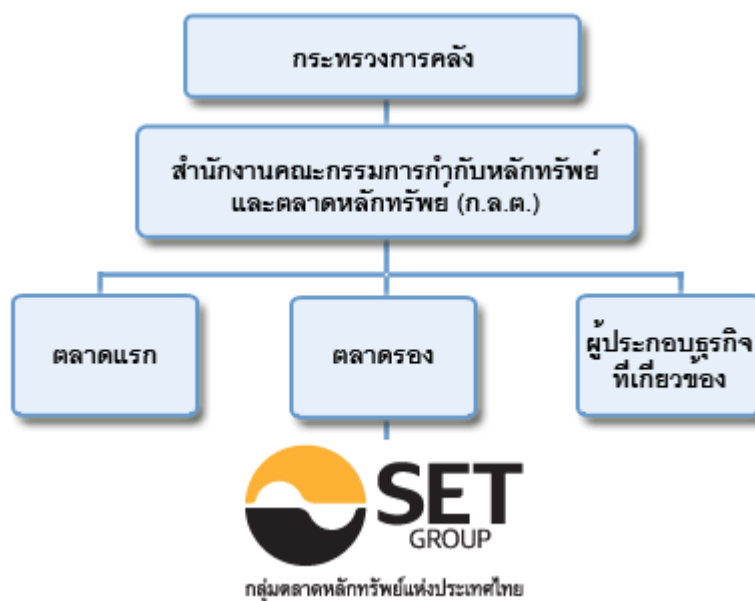
ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกันเป็นองค์กรที่สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ ธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งในปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีภารกิจหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแล

การซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

สรุปได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้ดูแลให้มีการระดมเงินทุนในประเทศให้อยู่ในกรอบของความถูกต้องและยุติธรรมรวมถึงอำนวยความสะดวกให้กับผู้ที่ต้องการมาระดมเงินทุนหรือร่วมเป็นเจ้าของกิจการกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1.1 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ



ภาพประกอบที่ 2 โครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดแรก

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่กำกับและดูแลตลาดแรก โดยบริษัทใดที่ต้องการออกหลักทรัพย์ใหม่เสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offering) หรือเสนอขายหลักทรัพย์อื่นๆ แก่ประชาชน ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(ก.ล.ต.) และดำเนินการตามเกณฑ์ที่กำหนด จากนั้นคณะกรรมการ

กำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะต้องตรวจสอบสถานะทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทนั้นก่อนที่จะอนุมัติให้บริษัททำการออกหลักทรัพย์ขายแก่ประชาชนได้

ตลาดรอง

หลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก หลักทรัพย์จะสามารถทำการซื้อขายในตลาดรองได้ก็ต่อเมื่อผู้ออกหลักทรัพย์นั้นได้ยื่นคำขอและได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว

สรุปได้ว่าเมื่อกิจการต้องการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการออกหุ้นเพื่อขาย ในการขายหุ้นครั้งแรกหรือที่เราเรียกกันว่าหุ้น IPO นั้น กิจการจะยังคงอยู่ในตลาดแรก และเมื่อขออนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้วถึงจะทำการซื้อขายในตลาดรองต่อไปได้

2.1.2 กลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index Series)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2561) กล่าวว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดทำกลุ่มดัชนีเพื่อให้สอดคล้องกับพัฒนาการของตลาดที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาต่าง ๆ และเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นการใช้เครื่องมือในการสะท้อนการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การใช้เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุน (Performance Benchmark) หรือการใช้เป็นดัชนีอ้างอิง (Underlying Index) ในการออกตราสารทางการเงินต่างๆ เช่น ตราสารอนุพันธ์ กองทุนรวม และกองทุนรวมอีทีเอฟ เป็นต้น ทั้งนี้กลุ่มดัชนีที่จัดทำขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นเครื่องหมายการค้าที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้เป็นเจ้าของ ในส่วนการดำเนินงานเกี่ยวกับการจัดทำดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะประกอบไปด้วยการคำนวณและเผยแพร่ดัชนี การให้บริการด้านข้อมูลดัชนี และการคัดเลือกหลักทรัพย์ ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการกำหนดหลักเกณฑ์และแนวทางในการดำเนินงานที่ชัดเจน รวมทั้งมีการตรวจสอบการปฏิบัติงาน เพื่อให้แน่ใจว่าข้อมูลดัชนีเผยแพร่ได้อย่างต่อเนื่องและมีความถูกต้อง ในกรณีที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีการปรับปรุง แก้ไข หรือเพิ่มเติมหลักเกณฑ์ต่าง ๆ เกี่ยวกับดัชนี ซึ่งมีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย เช่น บริษัทจดทะเบียน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน เป็นต้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอาจพิจารณาจัดให้มีการรับฟังความคิดเห็น โดยจะมีการหารือ หรือรับฟังข้อคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง หรือนำข้อมูลและความคิดเห็นมาปรับปรุง แก้ไข เพิ่มเติมหลักเกณฑ์ต่าง ๆ เกี่ยวกับดัชนีเพื่อให้มีความเหมาะสม และสอดคล้องกับความต้องการของผู้ใช้

ดัชนีที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำขึ้นสามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มหลักคือกลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index Series), กลุ่มดัชนี SET Thematic Index Series และ กลุ่มดัชนีตลาด

หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai Industry Group Index) แต่ดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นที่นิยมและเป็นที่ยอมรับมากที่สุดก็น่าจะเป็นกลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index Series) ซึ่งจะแบ่งเป็น

- 1) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)
- 2) ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ (SET Industry Group และ SET Sector Index)
- 3) ดัชนี SET 50 (SET50 Index)
- 4) ดัชนี SET 100 (SET100 Index)
- 5) ดัชนี sSET (sSet Index)

และอีกกลุ่มดัชนีที่เป็นดัชนีของกลุ่มหลักทรัพย์ SET ก็คือ กลุ่มดัชนี SET Thematic Index Series ซึ่งประกอบไปด้วย

- 1) ดัชนี SET HD (SET High Dividend 30 Index)
- 2) ดัชนี SETCLMV (SET CLMV Exposure Index)
- 3) ดัชนี SETTHSI (SET THSI Index)

ซึ่งแต่ละดัชนีจะมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- **ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)**

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด (Composite Index)

สูตรการคำนวณดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)

$$\text{SET Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน (Current Market Value)} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวมวันฐาน (Base Market Value)}}$$

ในการคำนวณจะเป็นการคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight) การคำนวณจะใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รวมหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) แต่จะไม่นำหลักทรัพย์ที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปีมารวมในการคำนวณ

- **ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ (SET Industry Group และ SET Sector Index)**

ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ (SET Industry Group และ SET Sector Index) คือการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามอุตสาหกรรมและตามธุรกิจของกิจการ โดยดัชนีราคาในกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group Index) ดัชนีราคาในกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ใช้

สะท้อนการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ที่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมเดียวกัน และดัชนีราคารายหมวดธุรกิจ (Sector Index) ดัชนีราคาหมวดธุรกิจเป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ใช้สะท้อนการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐาน (Fundamental) เดียวกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) แสดงตามตารางดังนี้

ตารางที่ 1 ตารางแสดงโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (.AGRO)	AGRI	ธุรกิจการเกษตร
	FOOD	อาหารและเครื่องดื่ม
สินค้าอุปโภคบริโภค (.CONSUMP)	FASHION	แฟชั่น
	HOME	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
	PERSON	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
ธุรกิจการเงิน (.FINCIAL)	BANK	ธนาคาร
	FIN	เงินทุนและหลักทรัพย์
	INSUR	ประกันภัยและประกันชีวิต
สินค้าอุตสาหกรรม (.INDUS)	AUTO	ยานยนต์
	IMM	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
	PAPER	กระดาษและวัสดุการพิมพ์
	PETRO	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
	PKG	บรรจุภัณฑ์
	STEEL	เหล็ก
	CONMAT	วัสดุก่อสร้าง

อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (.PROPCON)	CONS	บริการรับเหมาก่อสร้าง
	PF&REITs	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์
	PROP	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ทรัพยากร (.RESOURC)	ENERG	พลังงานและสาธารณูปโภค
	MINE	เหมืองแร่
บริการ (.SERVICE)	COMM	พาณิชย์
	HEALTH	การแพทย์
	MEDIA	สื่อและสิ่งพิมพ์
	PROF	บริการเฉพาะกิจ
	TOURISM	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
	TRANS	ขนส่งและโลจิสติกส์
เทคโนโลยี (.TECH)	ETRON	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
	ICT	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

หลักในการคำนวณจะเป็นการคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) โดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมหรือแต่ละหมวดธุรกิจ แต่จะไม่นำหลักทรัพย์ที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปีมารวมในการคำนวณ

- **ดัชนีราคา SET50 Index และ SET100 Index**

เป็นดัชนีที่ใช้แสดงความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 50 และ 100 ตัวที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง การซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด ในการคำนวณจะใช้วิธีคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight)และไม่นำหลักทรัพย์ที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 20 วันมารวมในการคำนวณ ซึ่ง SET50 Index คำนวณโดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียน

ทะเบียนที่ผ่านการคัดเลือก 50 อันดับแรก และ SET100 Index คำนวณโดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนที่ผ่านการคัดเลือก 100 อันดับแรก

- **ดัชนีราคา sSET Index**

ดัชนีราคา sSET คือดัชนีราคาหุ้นที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญซึ่งอยู่นอกเหนือดัชนี SET50 และ SET100 ที่มีอยู่เดิม กลุ่มหุ้นดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสม่ำเสมอและมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยตามที่กำหนด ซึ่งทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำดัชนีราคา sSET ขึ้นเพื่อให้จำนวนบริษัทจดทะเบียนเป็นที่รู้จักของผู้ลงทุนมากยิ่งขึ้น ซึ่งคาดหวังให้มีการออกบทวิเคราะห์เพื่อแนะนำการลงทุนในกลุ่มหุ้นดังกล่าวเป็นการเพิ่มเติม รวมทั้งในอนาคตจะสามารถนำไปใช้เป็นดัชนีอ้างอิงได้อีกด้วย โดยจะเริ่มเผยแพร่ค่าดัชนี sSET ตั้งแต่ต้นปี 2560 เป็นต้นไป ในการคำนวณดัชนีราคา sSET Index นั้น จะพิจารณาจากหลักทรัพย์ที่ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ในดัชนี SET 100 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) อยู่ในลำดับตั้งแต่ 90% ขึ้นไปแต่ไม่เกินลำดับที่ 98% ของหุ้นสามัญทั้งตลาดเมื่อเรียงลำดับจากมากไปน้อย มีสัดส่วนผู้ถือหลักทรัพย์รายย่อย (Free-float) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้วของบริษัทและจำนวนหุ้นซื้อขายไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.5 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนของบริษัท เป็นเวลาไม่ต่ำกว่า 9 ใน 12 เดือน

- **ดัชนีราคา SET High Dividend 30 Index**

ดัชนี SET HD หรือว่าดัชนี SET High Dividend 30 Index เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงอย่างต่อเนื่อง รวมไปถึงมีมูลค่าตามราคาตลาดสูง มีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ โดยคัดเลือกมาเพียง 30 ตัว มีเกณฑ์คัดเลือกหลักดังต่อไปนี้

- 1) เป็นหุ้นที่ได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในดัชนี SET100
- 2) ต้องมีการจ่ายเงินปันผล (Cash Dividend) ติดต่อกันอย่างต่อเนื่อง 3 ปีล่าสุด
- 3) ต้องมีอัตราส่วนการจ่ายปันผลต่อกำไรสุทธิ (Dividend Payout Ratio) ไม่เกิน 100% ในแต่ละปี ย้อนหลัง 3 ปี

โดยทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะนำหุ้นที่ผ่านเกณฑ์ที่อยู่ใน SET100 มาจัดเรียงลำดับตามอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) จากมากไปหาน้อย โดยอันดับ 1-30 จะถูกใช้คำนวณดัชนี SETHD (อันดับ 31-35 ถูกเก็บไว้สำรอง) หลังจากนั้นจะนำหุ้นทั้ง 30 ตัวนั้นมาคำนวณด้วยวิธีคำนวณเช่นเดียวกับ SET Index คือวิธีการถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าราคาตลาด แต่จะ

นำมาถ่วงน้ำหนักด้วยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ด้วย และกำหนดอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงสุดที่ใช้ในการคำนวณที่ร้อยละ 15 ของแต่ละหลักทรัพย์ โดยได้กำหนดให้มีการพิจารณาปรับน้ำหนักที่ใช้ในการคำนวณ SETHD Index ปีละ 2 ครั้งในช่วงเดือนมิถุนายน และธันวาคม (finansiahero)

ประโยชน์หลักของ SET HD คือการใช้อ้างอิงการเคลื่อนไหวราคาหุ้น ในกลุ่มของหุ้นที่มีการจ่ายปันผลสูง และใช้สำหรับการคัดเลือกหุ้นที่มีปันผลดีและมีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง เพื่อช่วยประกอบการตัดสินใจให้นักลงทุนที่ต้องการทำการลงทุนเพื่อที่ที่ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบของเงินปันผล (K'Pair, 2563)

- **ดัชนี SET CLMV Exposure (SETCLMV)**

ดัชนี SET CLMV Exposure เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวราคาของกลุ่มหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีรายได้จากประเทศในกลุ่ม CLMV (กัมพูชา ลาว เมียนมาร์ และเวียดนาม) โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ พิจารณารายได้จากประเทศในกลุ่ม CLMV จากข้อมูลล่าสุดที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งรวมถึงข้อมูลรายละเอียดแหล่งรายได้ที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยในงบการเงินประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และข้อมูลที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับจากการสำรวจข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียน ประโยชน์ของการมีดัชนี SETCLMV ก็คือจะช่วยเชื่อมโยงการลงทุนสู่กลุ่มประเทศ CLMV ผ่านบริษัทจดทะเบียนไทย เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการได้รับผลประโยชน์จากการเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ CLMV และเป็นเครื่องมือที่ใช้เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนหรือใช้อ้างอิงในการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงิน แนวทางการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะเข้ามาอยู่ในหลักทรัพย์ประเภทนี้คือจะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีรายได้จากประเทศในกลุ่ม CLMV (กัมพูชา ลาว เมียนมาร์ และเวียดนาม) อย่างน้อยร้อยละ 10 ของรายได้รวมของบริษัท หรือมีมูลค่าไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ไม่ต่ำกว่า 5,000 ล้านบาท มีสัดส่วนผู้ถือหลักทรัพย์รายย่อย (Free-float) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้วของบริษัท และจำนวนหุ้นซื้อขายไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.5 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนของบริษัท เป็นเวลาไม่ต่ำกว่า 9 ใน 12 เดือน

- **ดัชนี SETTHSI (SET THSI Index)**

เป็นดัชนีที่จัดทำขึ้นเพื่อเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นด้าน สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG) รวมถึงเป็นการสนับสนุนบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจ

อย่างยั่งยืน โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอย่างครอบคลุมทั้งด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม มีกระบวนการบริหารจัดการเพื่อสร้างความยั่งยืนให้แก่องค์กร เช่น การบริหารความเสี่ยง การจัดการห่วงโซ่อุปทาน และการพัฒนานวัตกรรม ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงจัดทำดัชนี SETTHSI ขึ้น เพื่อเป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวราคาของกลุ่มหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนซึ่งมีขนาดและสภาพคล่องผ่านตามเกณฑ์ที่กำหนด โดยมีแนวทางในการคัดเลือกคือ เป็นบริษัทที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนปีล่าสุดซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ไม่น้อยกว่า 5,000 ล้านบาท มีสัดส่วนผู้ถือหลักทรัพย์รายย่อย (Free-float) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้วและจำนวนหุ้นซื้อขายไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.5 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนของบริษัท เป็นเวลาไม่ต่ำกว่า 9 ใน 12 เดือน

สรุปได้ว่าดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำขึ้นเพื่อแสดงความเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในแง่ของมุมมองต่าง ๆ ให้ตอบโจทยกับความต้องการของนักลงทุนมากยิ่งขึ้น เช่น มีการจัดทำดัชนีที่ความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ มีการจัดทำดัชนีที่สะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนในด้านของเงินปันผล ดัชนีที่ใช้แหล่งที่มาของรายได้มาประกอบการพิจารณาหรือแม้แต่การจัดทำดัชนีที่ใช้องค์ประกอบของการคำนึงถึงสังคมและสิ่งแวดล้อมมาเกี่ยวข้อง ทั้งนี้ดัชนีต่าง ๆ จะช่วยให้นักลงทุนนำข้อมูลมาประกอบการตัดสินใจให้เกิดผลประโยชน์สูงสุด

2.2 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยในการวิเคราะห์งบการเงิน ทำให้ผู้วิเคราะห์สามารถมองเห็นภาพรวมของบริษัท เพราะในงบการเงินนั้นประกอบด้วยข้อมูลมากมายซึ่งยากต่อการตีความจึงได้มีการนำเครื่องมือ “การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน” มาช่วยในการวิเคราะห์ ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินจะช่วยอธิบายถึงฐานะความมั่นคงทางการเงิน ผลการดำเนินงานของกิจการ โดยการนำตัวเลขจากงบการเงินที่เกี่ยวข้องกันมาหาอัตราส่วนต่าง ๆ เพื่อให้ง่ายต่อการวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการในอดีตและช่วยให้เข้าใจสุขภาพทางการเงินรวมถึงผลการดำเนินงานของกิจการได้ดียิ่งขึ้น ทำให้ผู้ที่ศึกษาสามารถประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจเชิงเปรียบเทียบได้ง่ายโดยอาจนำมาเปรียบเทียบกับกิจการในอดีตหรือนำไปเปรียบเทียบกับบริษัทคู่แข่ง ทั้งนี้ยังสามารถนำไปเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ยอมรับได้ ในการเปรียบเทียบกับกิจการในอดีต จะทำให้ทราบถึงความเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในกิจการในด้านของฐานะทางการเงิน ประสิทธิภาพการดำเนินงาน และเป็นสัญญาณเตือนล่วงหน้าของปัญหาที่อาจจะเกิดขึ้นกับกิจการ ในการเปรียบเทียบกับเป้าหมายทางธุรกิจ ทำให้ทราบว่าผลที่ได้รับเป็นไปตามความคาดหวังที่ผู้บริหารได้ตั้งเป้าหมายไว้หรือไม่ หากไม่เป็นไปตามเป้าหมาย กิจการจะได้นำดำเนินการหาสาเหตุและหาแนวทางในการแก้ไขต่อไป แต่ในการวิเคราะห์งบการเงินอาจจะต้อง

ระมัดระวังในการใช้เพราะอาจจะมี การรวมรายการที่ผิดปกติไว้ด้วย ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินเป็นการ คำนวณจากตัวเลขในงบการเงินโดยตรง หากในงบการเงินมีการรวมรายการที่ผิดปกติไว้และหากไม่ เจาะลึกลงในรายละเอียดก็อาจจะทำให้เกิดความเข้าใจผิดได้ เช่นในบางปีกิจการได้รับรายได้จากการ ขายที่ดินซึ่งไม่ใช่รายได้หลักของกิจการ เมื่อนำมาเปรียบเทียบกับรายได้ของปีอื่นอาจจะทำให้รายได้ สูงผิดปกติ ดังนั้นหากจะนำมาวิเคราะห์ ควรหักรายได้ส่วนนี้ออกเสียก่อน หรือกรณีที่บริษัทอาจจะมี การตั้งสำรองต่าง ๆ ซึ่งอาจจะส่งผลให้กิจการมีอัตราการทำกำไรต่ำกว่าปีก่อน นอกจากนี้ ไม่ควร เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินข้ามอุตสาหกรรมที่มีลักษณะธุรกิจแตกต่างกันเพราะอาจจะทำให้ เข้าใจคลาดเคลื่อนได้ เช่นอุตสาหกรรมธนาคารมักจะมีโครงสร้างที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นๆ แต่ ถึงแม้จะเปรียบเทียบกับบริษัทคู่แข่งที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ก็ควรดูรายละเอียดอื่นๆ ประกอบด้วย เพราะแต่ละบริษัทก็มีรูปแบบในการประกอบธุรกิจไม่เหมือนกัน รวมถึงนโยบายทาง บัญชีที่ต่างกันได้ จึงควรเข้าใจลักษณะธุรกิจ (Business Model) ก่อนทำการเปรียบเทียบกัน (Mr.LikeStock, 2561)

2.2.1 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

อัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มนี้เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไร เมื่อทำการ เปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลัง จะทำให้เห็นว่ากิจการมีการปรับปรุงขีดความสามารถให้อยู่ในเกณฑ์ที่ดี ขึ้นหรือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่แย่ลง เช่นหากว่ากิจการมียอดขายเพิ่มมากขึ้นแต่ว่ามีอัตรากำไรขั้นต้นน้อยลง หรือเท่าตัว ผู้ประกอบการต้องหาสาเหตุว่าการบริหารต้นทุนผลิต ต้นทุนขาย เป็นไปอย่างมี ประสิทธิภาพหรือไม่ เพราะหากว่ายอดขายอยู่ในอัตราที่เพิ่มมากขึ้น แต่ต้นทุนขายก็เพิ่มขึ้นในอัตราที่ มากกว่า อาจจะสื่อให้เห็นได้ว่ากิจการอาจจะมีการควบคุมต้นทุนที่ยังไม่ดีพอ อาจจะเกิดจากการที่ซื้อ วัตถุดิบมาในราคาที่แพง หรือการรั่วไหลของค่าใช้จ่ายในขั้นตอนการผลิต ในส่วนของอัตรากำไรจาก การดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิ ก็เป็นไปในลักษณะเดียวกัน แต่เป็นการตรวจสอบความสามารถใน การทำกำไรในจุดอื่นๆ เช่นค่าใช้จ่ายสำหรับการดำเนินงานทางการตลาด ค่าใช้จ่ายในการขายและ บริหาร หากไม่มีการควบคุมให้ดีก็จะส่งผลต่อกำไรจากการดำเนินงานและกำไรสุทธิ (ดร.กฤษฎา เสก ตระกูล, 2556)

อัตราความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratio) เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการวัด ความสามารถในการทำกำไรของแต่ละบริษัท นักวิเคราะห์มักจะใช้อัตราส่วนทางการเงินนี้ในการ ประเมินผลประกอบการของบริษัท เนื่องจากจะช่วยให้สามารถมองเห็นภาพสถานการณ์และการทำ กำไรของกิจการได้ดีขึ้น รวมถึงนักลงทุนมักจะให้ความสำคัญกับอัตราส่วนที่วิเคราะห์ความสามารถใน การทำกำไรมากกว่าอัตราส่วนอื่น ๆ เพราะมองว่าการลงทุน ณ วันนี้เป็นการมองอนาคตของบริษัท

ว่าจะให้ผลตอบแทนกลับมาในอนาคต ไม่ว่าจะในรูปแบบของเงินปันผลและกำไรจากการขาย หลักทรัพย์ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ (จิราภรณ์ สีทอง, 2562)

สรุปได้ว่าอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร เป็นอัตราส่วนที่วัดผลจากการดำเนินงานของกิจการ ที่สามารถทำการเปรียบเทียบกับปีก่อนเพื่อวัดผลการดำเนินงานว่าเป็นไปตามเป้าหมายของกิจการหรือไม่ และในแต่ละอัตราส่วนก็จะแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการบริหารงาน รวมไปถึงคามผิดปกติของผลการดำเนินงานที่อาจจะไม่เป็นไปตามเป้าหมายของกิจการ ในส่วนของนักลงทุนสามารถทำการศึกษาอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรเพื่อประมาณผลกำไรในอนาคตของกิจการเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้

2.2.1.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

อัตราส่วนกำไรขั้นต้นเป็นค่าเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายกับยอดขาย โดยคิดเป็นอัตราร้อยละ เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้าคงคลังและ ความสามารถในการควบคุมต้นทุนที่บวกเพิ่มเข้าไปในราคาสินค้าขาย เพราะยิ่งบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุน เมื่อเทียบเท่ากับรายได้จากการขายได้ดีมากเท่าใด บริษัทก็จะมีความสามารถในการหารายได้มากขึ้นเท่านั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) จากการศึกษางานวิจัยของ อธิพงษ์ วรรณิกา (2562) พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน กล่าวคือเมื่ออัตรากำไรขั้นต้นมากขึ้นหรือลดลงก็จะส่งผลให้เงินปันผลมีค่ามากหรือลดลงในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยในด้านต่างๆที่ส่งผลกระทบต่อ การจ่ายเงินปันผล และในแต่ละธุรกิจ ก็มีปัจจัยที่กระทบต่อการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน ดังนั้น กิจการจำเป็นจะต้องมีการกั้นเงินสดจากกำไรไว้เพื่อนำไปชำระหนี้ของกิจการ อาจส่งผลให้กิจการไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้หรือจ่ายได้น้อย อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทส่วนใหญ่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่อยู่ในระดับที่สูงขึ้น แต่บริษัทเหล่านั้นมีนโยบาย การจ่ายเงินปันผลทุกปีในอัตราประมาณร้อยละของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ตามงบการเงินรวม หมายความว่าหากบริษัทเกิดผลขาดทุนสุทธิ บริษัทจะไม่มียกจ่ายการจ่ายเงินปันผลในปีนั้นจึงส่งผล ให้อัตรากำไรขั้นต้นในทิศทางตรงกันข้ามอัตรากำไรขั้นต้น และจากการศึกษางานวิจัยของ นิตี ปันชื่น (2562) พบว่าอัตรากำไรขั้นต้นเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล เพราะเป็นรายได้จากการขายหรือบริการที่หักด้วยต้นทุนขายหรือต้นทุนบริการ หากกิจการมีกำไร มีความเป็นไปได้ว่ากิจการ กิจการจะมีกำไรสุทธิ ซึ่งบอกความสามารถในการทำกำไรในปัจจุบันและมองผลกำไรในอนาคต

สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (\%)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น} \times 100}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

2.2.1.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

อัตราส่วนกำไรสุทธิเป็นอัตราที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้แล้วค่าใช้จ่ายทั้งหมดทุกประเภทที่เกี่ยวข้องกับบริษัทมาพิจารณาแล้ว (รวมทั้งดอกเบี้ยจ่าย รายการพิเศษต่างๆ ที่นอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติ และภาษีเงินได้) นอกจากนี้ยังเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) จากการศึกษางานวิจัยของ พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์ (2562) พบว่าอัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล และจากการศึกษางานวิจัยของ จิราภรณ์ สีทอง (2562) พบว่ากลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มบรรจภัณฑ์ กลุ่มธุรกิจเกษตร กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ กลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ และกลุ่มยานยนต์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี} \times 100}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

2.2.1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA)

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนของบริษัท ว่าสามารถบริหารสินทรัพย์ให้เกิดผลตอบแทนได้มากน้อยเพียงใด กล่าวคือเป็นค่าที่แสดงถึงกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) จากการศึกษางานวิจัยของ ปาไลตา นิยมณี (2560) พบว่าผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่งานวิจัยของ พรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555) พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน

สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2.2.1.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE)

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น ที่เป็นเจ้าของกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ซึ่งโดยทั่วไปแล้วหากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูง มักเป็นเรื่องที่ดี เพราะแปลว่าบริษัทนั้นสามารถสร้างกำไรสุทธิ ได้มากเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ แต่ในการใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก็มีข้อควรระวังคือ การที่ค่า ROE สูงอาจจะไม่ใช่ผลดีเสมอไป เพราะมูลเหตุที่ทำให้ค่านี้สูงขึ้น อาจจะไม่ใช่เป็นเพราะความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เนื่องจากปัจจัยหลักที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นคือ กำไรสุทธิ และ ส่วนของผู้ถือหุ้น หมายความว่ายิ่งมีกำไรสูงขึ้นก็จะส่งผลให้ ROE สูง แต่ในทางกลับกันอาจจะไม่ได้มีกำไรสูงแต่กิจการมีส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ ก็ทำให้ ROE สูงขึ้นได้เช่นกัน (MONEY BUFFALO, 2563) จากการศึกษางานวิจัยของ พรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555) พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน และการศึกษางานวิจัยของ อีรพงษ์ วรรณิกา (2562) พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

2.2.2 อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน

เป็นอัตราส่วนที่วัดดูว่ากิจการมีภาระหนี้สินมากน้อยเพียงใด หากมีอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมที่สูง นั้นหมายความว่าการลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการส่วนใหญ่จัดหาเงินมาจากเงินกู้ ซึ่งการกู้จะสะท้อนให้เห็นถึงภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ในอนาคตมีมากขึ้น หากปัจจุบันกิจการยังคงมีแผนที่จะทำการกู้ยืมอีก ก็ต้องคำนึงถึงความสามารถในการชำระคืนว่าสามารถทำได้หรือไม่ และหากเป็นในส่วนของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความหมายไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม หากว่ากิจการมีการกู้ยืมสูง แสดงว่ามีการใช้เงินทุนจาก

ส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในอัตราที่น้อย ทั้งนี้หากว่ากิจการมีอัตราส่วนในกลุ่มนี้สูง จะสะท้อนให้เห็นถึงภาระหนี้สินที่สูงเช่นกัน หรือเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ดูโครงสร้างทางการเงินของกิจการ เพื่อดูว่ากิจการมีแหล่งที่มาทางการเงินมาจากการก่อหนี้หรือมาจากส่วนของเจ้าของมากกว่ากัน หากว่ากิจการมีอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่ากิจการมีหนี้สินที่สูง ซึ่งจะมีความเสี่ยงที่กิจการอาจจะผิดนัดชำระหนี้ และเกิดปัญหาการฟ้องร้องดำเนินคดีตามมาในภายหลังได้ (สาริยา นวลถวิล, 2562)

2.2.2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio)

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่ทำให้ทราบว่ากิจการมีหนี้สินเป็นอัตราเท่าใดของสินทรัพย์รวม ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงโครงสร้างการจัดการสินทรัพย์ที่มาจากการกู้ยืม เป็นอัตราส่วนที่ถ้าอยู่ในอัตราที่ต่ำแสดงว่าสามารถรับชำระหนี้เมื่อครบกำหนดได้และความเสี่ยงในการให้กู้ยืมต่ำ หรือ จากการศึกษางานวิจัยของ อังศุมาลี อุสาใจ (2561) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราทางการเงินปันผลของบริษัท และศึกษางานวิจัยของ อรทิษา อินทาปัจ (2559) พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (เท่า)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2.2.2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนหรืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของเจ้าของว่ามีสัดส่วนเป็นเท่าใด และยังเป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก เป็นสัดส่วนเท่าใดกับเงินทุนจากภายใน ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทจะต้องมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าจะผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร หากมีอัตราส่วนหนี้สินที่สูงแสดงว่าบริษัทมีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) เพราะดอกเบี้ยจ่ายถือเป็นต้นทุนทางการเงินที่เป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทและจะกระทบกับความสามารถในการทำกำไร หากมีหนี้สินและภาระดอกเบี้ยสูง ก็สามารถกระทบกับผลประกอบการในระยะยาวจนกลายเป็นผลขาดทุนสะสม ที่มีโอกาสส่งผลให้บริษัทปิดกิจการได้ (Moneywecan, 2561) จากการศึกษางานวิจัยของอังศุมาลี อุสาใจ (2561) พบว่าอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราทางการเงินปันผลของบริษัท และ

งานวิจัยของพัชรารวรรณ แสงพิทักษ์ (2562) พบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน พบว่า นพดล สังข์ลาย (2559) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล พรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DEBT) และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการเงินปันผล อังศุมาลี อุสาใจ (2561) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) และ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มาทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผล บุญฤทธิ เหมปราชญ์ (2561) นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวม (DA) และ อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มาทำการศึกษากับ การจ่ายเงินปันผล ปาลิตา นิมมณี (2560) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มาทำการศึกษา กับการจ่ายเงินปันผล ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ 1.ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มาทำการศึกษากับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) สารียา นวลถวิล (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAT) ทำการศึกษากับ การจ่ายเงินปันผล ธีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผล พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์ (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผล สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ

(NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ทำการศึกษา กับ การจ่ายเงินปันผล อรทิตา อินทาบัจ (2559) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) มาทำการศึกษากับ การจ่ายเงินปันผล จิราภรณ์ สีทอง (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPF) อัตรากำไรสุทธิ (NPF) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับ การจ่ายเงินปันผล นตี ปันชื่น (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPF) อัตรากำไรสุทธิ (NPF) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับ การจ่ายเงินปันผล Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2555) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาทำการศึกษากับ การจ่ายเงินปันผล Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2556) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาทำการศึกษากับ การจ่ายเงินปันผล FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat (2559) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาทำการศึกษากับ การจ่ายเงินปันผล Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มาทำการศึกษากับ การจ่ายเงินปันผล โดยผู้วิจัยได้จัดทำตารางการคัดเลือกตัวแปรอิสระ ได้ดังนี้

ตารางที่ 2 ตารางการคัดเลือกตัวแปรอิสระ

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	อัตราส่วน กำไรขั้นต้น	อัตราส่วน กำไรสุทธิ	อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม (ROA)	ผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	อัตราส่วนหนี้สิน ต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio)	อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)
1	นพดล สังข์ลาย			✓			
2	พรพจน์ ถนิมมาลย์			✓		✓	
3	อังคณาธิ อุสาใจ				✓	✓	
4	บุญฤทธิ เหมปราชญ์				✓		
5	ปาไลตา นิยมณี			✓	✓		✓
6	ภาณุพันธ์ อุดมผล			✓	✓		✓
7	ปิยะพร สารสุวรรณ	✓	✓	✓	✓		
8	สาริยา นวลถวิล				✓		
9	ร้อยตรี ธีรพงษ์ วรรณิกา	✓	✓	✓	✓		
10	พัชรวารธรณ แสงพิทักษ์		✓	✓	✓		
11	สมเกียรติ์ ไพโรจน์	✓	✓	✓	✓		

ตารางที่ 2 ตารางการคัดเลือกตัวแปรอิสระ (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	อัตราส่วน กำไรขั้นต้น (GPM)	อัตราส่วน กำไรสุทธิ (NPM)	อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม (ROA)	ผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	อัตราส่วนหนี้สิน ต่อสินทรัพย์ (Debt)	อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)
12	อรทิชา อินทาปัจ			✓	✓	✓	
13	จิราภรณ์ สีทอง	✓	✓	✓	✓		
14	นติ ปันชื่น	✓	✓		✓		
15	Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S.				✓	✓	
16	FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat			✓			✓
17	Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W.			✓			✓
18	Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O.				✓	✓	

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

เงินปันผลคือผลตอบแทนที่จะแบ่งให้กับผู้ถือหุ้นซึ่งถือเป็นเจ้าของบริษัท เมื่อบริษัทดำเนินธุรกิจแล้วมีผลกำไรเกิดขึ้น และกรณีที่กิจการมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ก็จะมีการแบ่งกำไรดังกล่าวให้กับเจ้าของกิจการตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของ ซึ่งจะวัดจากจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นนั้นถืออยู่ (K.Pair, 2562)

อรทิชา อินทาปัจ (2559) กล่าวว่า เงินปันผลคือค่าตอบแทนที่บริษัทได้จ่ายให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งมักจะเป็นการกระจายกำไรหรือส่วนเกิน บริษัทสามารถนำไปลงทุนต่อในธุรกิจหรือสามารถจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยอาจจ่ายในรูปของเงินสด เป็นการฝากเข้าในบัญชีธนาคาร หรืออาจจะปันผลในรูปของหุ้นเพิ่มหรือซื้อหุ้นคืนได้

ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) กล่าวว่า เงินปันผลเป็นผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับโดยการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของฝ่ายบริหารและนโยบายของกิจการซึ่งต้องคำนึงถึงผลการดำเนินงานและภาวะผูกพันในการชำระหนี้และความจำเป็นในการใช้เงิน รวมทั้งแผนงานในอนาคตของกิจการ

สรุปได้ว่าเงินปันผลหมายถึงกำไรที่กิจการนำมาปันให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจจะมีลักษณะเป็นเงินสดปันผล หรืออาจจะเป็นในลักษณะของหุ้นปันผล จะขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละกิจการ รวมถึงแผนงานที่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินทุนในอนาคตอย่างไรก็ตามแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับเงินปันผลได้มีแนวคิดหลากหลายรูปแบบ ซึ่งจะสามารถสรุปได้ดังนี้

2.3.1 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับเงินปันผล

2.3.1.1 แนวคิดนโยบายเงินปันผลที่ไม่แตกต่าง (The dividend irrelevance theory) เป็นทฤษฎีที่นำเสนอโดย Miller and Modigliani ในปี 1961 หรือที่เรียกกันว่าทฤษฎีของ MM ซึ่งกล่าวว่า ผู้ถือหุ้นจะรู้สึกไม่แตกต่างกันไม่ว่ากิจการจะจ่ายเงินปันผลหรือไม่ เพราะเชื่อว่ามูลค่าที่แท้จริงของบริษัทนั้นเกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการและความเสี่ยงทางธุรกิจที่เกิดขึ้นกับกิจการ ไม่เกี่ยวข้องกับการแบ่งสัดส่วนของกำไร ซึ่งจากทฤษฎีของ MM เชื่อว่าผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดผลตอบแทนที่ตนเองต้องการได้ (นพดล สังข์ลาย, 2559) ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลไม่แตกต่างจะตั้งอยู่บนสมมติฐานที่กล่าวไว้ว่า จะไม่เกี่ยวข้องกับภาษี ไม่มีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่เกิดขึ้นสำหรับนักลงทุนในการซื้อขายหุ้น กิจการที่มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลจำนวนมาก สามารถเพิ่มทุนได้โดยไม่มีต้นทุนจากการออกหุ้นเพิ่ม และการจ่ายเงินปันผลของกิจการจะไม่กระทบกับการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน ดังนั้นเมื่อพิจารณาข้อสมมติของ MM แล้ว อาจจะไม่สามารถนำมาใช้ได้จริงเนื่องจากในปัจจุบันนโยบายเงินปันผลยังคงมีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นและมูลค่าของ

ธุรกิจ (จิราภรณ์ สีทอง, 2562) ผู้บริหารของกิจการก็ย่อมมีข้อมูลข่าวสารภายในบริษัท รวมถึงแนวโน้มของกิจการมากกว่านักลงทุน อีกทั้งนักลงทุนก็ยังคงมีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งค่าใช้จ่ายดังกล่าวถือเป็นต้นทุนของผู้ถือหุ้น จึงขัดต่อสมมติฐานของ MM ที่ได้กล่าวไว้ (พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์, 2562) หรืออาจกล่าวได้ว่าในตลาดที่สมบูรณ์แบบจะไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมใด ๆ รวมถึงไม่มีภาษี นักลงทุนทุกคนมีความเท่าเทียมกัน ต้นทุนของเงินทุน และมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ จะไม่ขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลว่าจะมีการจ่ายปันผลหรือไม่ มูลค่าของบริษัทจะขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดในอนาคตและปัจจุบันเท่านั้น ไม่เกี่ยวข้องกับเงินปันผล (Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O., 2561)

2.3.1.2 แนวคิดลูกนกในกำมือ (The bird in the hand theory) เป็นทฤษฎีที่นำเสนอโดย Gordon ในปี 1963 และ Lintner ในปี 1962 ทั้งสองมีความเห็นที่แตกต่างจากทฤษฎีของ MM ทั้งสองได้กล่าวว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ เนื่องจากนักลงทุนมีความพึงพอใจที่จะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลมากกว่าผลต่างจากราคาหุ้น เพราะมีความแน่นอนที่จะได้รับมากกว่า ซึ่งทั้งสองเชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลจะทำให้มูลค่าของหุ้นสามัญเพิ่มมากขึ้น ทฤษฎีนี้จึงได้มีการเปรียบเทียบว่าการที่ได้นก 1 ตัวอยู่ในมือแล้ว ย่อมดีกว่าการที่มีนกหลายตัวอยู่ในพุ่มไม้ แต่ไม่รู้ว่าจะสามารถจับนกเหล่านั้นได้หรือไม่ (นภดล สังข์ลาย, 2559) จึงเปรียบเสมือนนักลงทุนที่ต้องการเงินปันผลในมือเพราะมีความเสี่ยงน้อยกว่าการที่จะเก็บหุ้นไว้เพื่อไปลงทุนต่อเพื่อรับกำไรในอนาคตซึ่งมีความเสี่ยงที่สูง นอกจากนี้นักลงทุนยังต้องการเงินปันผลในอัตราที่สูงเนื่องจากจะทำให้ราคาของหุ้นสามัญสูงตามขึ้นไปด้วย (ปิยะพร สารสุวรรณ, 2562) แนวคิดในลักษณะนี้ถือเป็นแนวคิดในเชิงบวก ที่จะสนับสนุนการจ่ายเงินปันผลที่กล่าวว่า นักลงทุนมีความพอใจกับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่ากำไรจากราคาหุ้นสามัญที่จะสูงขึ้นในอนาคต เนื่องจากนักลงทุนจะไม่มี ความมั่นใจกับกำไรจากการซื้อขายหุ้น ซึ่งมีความไม่แน่นอน หรืออาจกล่าวได้ว่าบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลได้ เป็นบริษัทที่มีความมั่งคั่งมากกว่าบริษัทที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล (จิราภรณ์ สีทอง, 2562)

2.3.1.3 แนวคิดการจ่ายเงินปันผลโดยคำนึงถึงภาษี (Tax preference theory) เป็นทฤษฎีที่กล่าวว่านักลงทุนไม่ต้องการที่จะเสียภาษีจากการได้เงินปันผล นักลงทุนมีความต้องการที่จะให้กิจการนำกำไรที่ได้ไปลงทุนต่อ เพื่อให้มูลค่าของหลักทรัพย์สูงมากขึ้น และนักลงทุนสามารถทำกำไรจากการจำหน่ายหน่วยลงทุน หรือสามารถถือครองหลักทรัพย์ไว้ในระยะยาวโดยไม่เสียภาษีใด ๆ (ธีรกานต์ เหมือนใจ, 2562) หรืออาจจะเรียกทฤษฎีนี้ว่าทฤษฎีการจ่ายเงินปันผลต่ำมีผลทำให้ราคา

หุ้นสูง (Low dividend increase stock value) ซึ่งเป็นแนวคิดของ Litzenberger and Ramaswamy ที่ได้กล่าวว่าการที่กิจการจ่ายเงินปันผล จะทำให้นักลงทุนเสียผลประโยชน์ อันเนื่องมาจากการชำระภาษี ซึ่งอัตราภาษีของรายได้ที่เกิดจากการรับเงินปันผลนั้นมีอัตราที่สูงกว่ารายได้ที่เกิดจากการกำไรส่วนเกินทุน นักลงทุนจึงมุ่งหวังที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนหลังทำการหักภาษีในจำนวนที่สูงที่สุด และมีความเสี่ยงอยู่ในระดับที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้ (จิราภรณ์ สีทอง, 2562) นอกจากนี้ พรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555) ได้กล่าวว่าการจ่ายเงินปันผลนั้นเป็นการทำให้ผู้ถือหุ้นเสียผลประโยชน์ อาจเกิดจากการกำหนดอัตราภาษีที่แตกต่างกันระหว่างเงินได้จากเงินปันผล และเงินที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากกำไรส่วนเกินทุน โดยเฉพาะการกำหนดอัตราภาษีของเงินปันผลที่มีอัตราสูงกว่าส่วนเกินทุน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนหลังหักภาษีที่สูงที่สุด ณ ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ดังนั้นนักลงทุนจะพยายามจ่ายภาษีให้ต่ำที่สุดเท่าที่จะทำได้ เมื่อเทียบกับผลตอบแทนหลังหักภาษีมักพบว่า หุ้นที่จ่ายเงินปันผลสูงมักมีผลตอบแทนหลังหักภาษีที่น้อยกว่าหุ้นที่จ่ายปันผลต่ำ นอกจากนี้กำไรที่ได้รับจากการขายหุ้นสามัญในอนาคตยังเป็นการเลื่อนภาระภาษีให้ช้าออกไป ถ้าหากพิจารณาในเรื่องมูลค่าของเงินตามเวลา นักลงทุนจะได้รับประโยชน์มากกว่าเมื่อบริษัทจ่ายปันผลในระดับที่ต่ำ ดังนั้น นักลงทุนจึงยินดีที่จะลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายปันผลต่ำในราคาที่สูงกว่าหุ้นที่จ่ายปันผลสูง เพราะการจ่ายปันผลต่ำจะทำให้ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2563) ได้สรุปเกณฑ์ที่สำคัญเกี่ยวกับการจ่ายปันผลไว้ว่า การประกาศจ่ายหรือจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนเป็นเหตุการณ์สำคัญที่มีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน บริษัทจดทะเบียนจึงต้องรายงานต่อตลาดหลักทรัพย์และเปิดเผยให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนได้ทราบโดยทันที โดยมีรายละเอียดในหลักการที่สำคัญได้แก่

ระยะเวลาในการจ่ายปันผล ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 115 ได้กำหนดระยะเวลาการจ่ายปันผลประกอบด้วย การจ่ายปันผลประจำปีซึ่งมีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือนนับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติ และการจ่ายปันผลระหว่างกาล ซึ่งมีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือนนับจากวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติให้จ่ายปันผล ซึ่งต้องรายงานต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งต่อไป

ประเภทของการจ่ายปันผล จะต้องระบุว่าจ่ายปันผลในรูปของเงินสด หรือหุ้นปันผล

การกำหนดวันให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเพื่อรับปันผล จะต้องกำหนดสิทธิโดยแจ้งมติคณะกรรมการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันกำหนดสิทธิ ซึ่งมี 2 แบบ คือ 1. Record Date และ 2. Book Closing (ปิดสมุดทะเบียน) กรณีบริษัทจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติจ่ายปันผล ควรกำหนดวัน

กำหนดสิทธิในการรับปันผลภายหลังจากวันที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติไม่น้อยกว่า 5 วันทำการ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทจดทะเบียนมีความจำเป็นและประเมินแล้วว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะพิจารณาอนุมัติตามข้อเสนอของคณะกรรมการ ก็อาจกำหนดให้วันกำหนดรายชื่อผู้มีสิทธิเข้าร่วมประชุม ผู้ถือหุ้นและมีสิทธิได้รับปันผลเป็นวันเดียวกัน โดยควรระบุข้อความไว้ในข่าวแจ้งต่อ ตลาดหลักทรัพย์และหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นว่า “การให้สิทธิดังกล่าวของบริษัทยังมีความไม่แน่นอน เนื่องจากต้องรอการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น”

การเปิดเผยข้อมูล กรณีจ่ายปันผล บริษัทจะต้องแจ้งมติคณะกรรมการเกี่ยวกับการจ่ายปันผล และวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นเพื่อสิทธิในการรับปันผล ทั้งนี้ คือภายในวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติ หรืออย่างช้าภายในเวลา 9.00 น. ของวันทำการถัดไปผ่านระบบ SETLink ข้อมูลสำคัญในมติ คณะกรรมการดังกล่าวประกอบด้วย วันที่คณะกรรมการมีมติให้จ่าย, ข้อเสนอของคณะกรรมการที่จะจ่าย, และกรณีจ่ายปันผล ให้เปิดเผยอัตราการจ่าย และจ่ายจากผลการดำเนินงานในงวดใด จำนวนปันผลที่ได้รับยกเว้นภาษีจาก BOI (ถ้ามี) แต่หากจ่ายเป็นหุ้นปันผล ให้เปิดเผยข้อมูลเป็น 2 ส่วน ในส่วนแรกเป็นรายละเอียดหุ้นปันผล โดยระบุจำนวนหุ้น อัตราส่วนหุ้นเดิมต่อหุ้นปันผล มูลค่าหุ้นปันผลที่จ่าย ส่วนที่สองรายการเงินสดเพื่อรองรับภาษีหัก ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 10 ของเงินได้ตามมาตรา 50(2) (จ) แห่งประมวลรัษฎากร

การคำนวณมูลค่าหุ้นปันผลเพื่อใช้คำนวณภาษี หัก ณ ที่จ่าย

มูลค่าหุ้นปันผลแต่ละหุ้นที่ผู้ถือหุ้นได้รับและถือเป็นเงินได้พึงประเมินที่ต้องนำไปคำนวณเพื่อเสียภาษี ให้คำนวณดังนี้

$$\text{มูลค่าหุ้นปันผล} = \frac{\text{จำนวนเงินกำไรสะสมที่บริษัทคัดออกจากบัญชีเพื่อโอนไปเป็นทุน}}{\text{จำนวนหุ้นปันผลทั้งหมดที่ออกในคราวนั้น}}$$

การดำเนินการอื่น ๆ เมื่อจ่ายหุ้นปันผล คณะกรรมการต้องมีมติเสนอวาระจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติเพิ่มทุนเพื่อรองรับการจ่ายหุ้นปันผล โดยนำส่งแบบรายงานการเพิ่มทุน (F 53-4) พร้อมการแจ้งมติคณะกรรมการเกี่ยวกับการเพิ่มทุนเพื่อจ่ายหุ้นปันผล และเมื่อผู้ถือหุ้นอนุมัติและบริษัทดำเนินการจ่ายหุ้นปันผลแล้ว จะต้องนำหุ้นปันผลเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยดำเนินการรายงานผลการขายหลักทรัพย์ผ่านระบบ SETLink หลังการจ่ายหุ้นปันผลภายใน 14 วัน นับจากวันจองซื้อและชำระค่าหุ้น และยื่นแบบคำขอให้รับหุ้นเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนผ่านระบบ SETLink พร้อมเอกสารประกอบการจดทะเบียนกับกระทรวงพาณิชย์ (MOC) เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์รับเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนเพิ่มเติม

นอกจากนี้จะต้องเปิดเผยวันจ่ายปันผลด้วย ในกรณีที่งดจ่ายปันผลบริษัทจะต้องแจ้งมติ คณะกรรมการเกี่ยวกับการงดจ่ายปันผล ทันทที คือภายในวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติหรืออย่างช้า ภายในเวลา 9.00 น.ของวันทำการถัดไปผ่านระบบ SETLink

2.3.2 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดการจ่ายเงินปันผล

2.3.2.1 อัตราการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio)

อัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่าเงินปันผลตามรอบผลประกอบการล่าสุดต่อกำไรสุทธิของบริษัทในรอบปีล่าสุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) หรือแสดงว่าบริษัทจ่ายปันผลเป็นสัดส่วนเท่าไรของกำไรต่อหุ้นในแต่ละปี แต่หากว่าบริษัทมีการจ่ายปันผลเป็นสัดส่วน 100% นั้นก็ไม่ได้หมายความว่า บริษัทนำกำไรต่อหุ้นในปีนั้นๆ มาจ่ายปันผลทั้งหมด แต่อาจเป็นการนำกำไรที่สะสมที่สะสมมาเรื่อย ๆ ตั้งแต่ปีก่อนมาจ่าย ในขณะที่เดียวกันการที่บริษัทปันผลเป็นสัดส่วนน้อยหรือมาก ไม่ได้บ่งบอกว่าธุรกิจดีหรือแย่ เพราะในกรณีที่ผู้บริหารมองเห็นถึงความจำเป็นที่จะต้องนำกำไรไปต่อยอดในการขยายธุรกิจ อาจเป็นเหตุให้ไม่จ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นเลย แต่นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนแบบ Capital Gain ที่สูงขึ้น และจากการศึกษางานวิจัยของ นพดล สังข์ลาย (2559) พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ในขณะที่งานวิจัยของพรพจน์ ถนิมมาลัย (2555) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio) มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้าม แต่ส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน

สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (\%)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

2.3.2.2 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญเพื่อดูผลตอบแทนว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ซึ่งบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง มักเป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่ค่อนข้างอิมตัว ไม่ค่อยนำเงินไปลงทุนต่อหรือนำไปต่อยอดธุรกิจเพิ่มเติม ทำให้ผลตอบแทนจาก Capital Gain หรือการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นไม่ค่อยเพิ่มจึงเหมาะกับนักลงทุนที่ต้องการได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลทุกไตรมาสหรือทุกปีโดยไม่ต้องกังวลกับความเสถียรในระดับที่สูง จากการศึกษางานวิจัยของ สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562) พบว่า อัตรากำไร

ขั้นต้น (OPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในส่วนของอัตรา กำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน และการศึกษางานวิจัยของพัชรารวรรณ แสง พิทักษ์ (2562) พบว่า พบว่า อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

สามารถคำนวณได้จาก

$$\text{อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (\%)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาหุ้น}}$$

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน พบว่า นพดล สังข์ลาย (2559) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจาก อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน พรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DEBT) และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ทำการศึกษากับการเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล อังศุมาลี อุสาใจ (2561) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) และ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มาทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน บุญฤทธิ์ เหมปราชญ์ (2561) นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวม (DA) และ อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มาทำการศึกษากับ การจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ปาลิตา นิยมณี (2560) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มาทำการศึกษา กับ การจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผล วัดผลจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มาทำการศึกษากับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) สารียา นวลถวิล (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAT) ทำการศึกษากับ การจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน ธีรพงษ์ กรรมิกา (2562) ได้นำตัวแปร

อิสระได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราเงินปันผลตอบแทน พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์ (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากเงินปันผลตอบแทน สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากเงินปันผลตอบแทน อรทิตา อินทาบัจ (2559) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) มาทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราอัตราการเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน จิราภรณ์ สีทอง (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPF) อัตรากำไรสุทธิ (NPF) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากการอัตราการเงินปันผล นติ ปิ่นชื่น (2562) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPF) อัตรากำไรสุทธิ (NPF) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการเงินปันผล Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2555) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการเงินปันผล Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2556) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการเงินปันผล FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat (2559) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการเงินปันผล Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561) ได้นำตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มาทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยผู้วิจัยได้จัดทำตารางการคัดเลือกตัวแปรตาม ได้ดังนี้

ตารางที่ 3 ตารางการคัดเลือกตัวแปรตาม

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	อัตราการจ่าย เงินปันผล (DPR)	อัตราเงิน ปันผลตอบแทน (DY)
1	นพดล สังข์ลาย	✓	✓
2	พรพจน์ ถนิมมालย์	✓	
3	อังศุมาลี อูสาใจ		✓
4	บุญฤทธิ์ เหมปราชญ์	✓	
5	ปาไลตา นิมมณี	✓	
6	ภาณุพันธ์ อุดมผล	✓	
7	ปิยะพร สารสุวรรณ		✓
8	สาริยา นวลถวิล	✓	✓
9	ร้อยตรี วีรพงษ์ วรรณิกา		✓
10	พัชราวรรณ แสงพิทักษ์		✓
11	สมเกียรติ์ ไพโรจน์		✓
12	อรทิชา อินทาปัจ	✓	✓
13	จิราภรณ์ สีทอง	✓	
14	นดี ปันชื่น	✓	
15	Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S.	✓	
16	FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat	✓	
17	Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W.	✓	
18	Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O.	✓	✓

2.4 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Hypothesis: EMH)

ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด หรือ สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาด เป็นทฤษฎีการลงทุนที่ได้กล่าวว่าตลาดการเงินเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ จึงเป็นไปได้ที่นักลงทุนจะเอาชนะตลาด เพราะเมื่อตลาดหุ้นนั้นมีประสิทธิภาพ ราคาของหุ้นจะสะท้อนให้เห็นถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งหมดตลอดเวลา จากทฤษฎีได้กล่าวว่าหุ้นในตลาดจะถูกทำการซื้อขายที่มูลค่ายุติธรรมตลอดเวลา นักลงทุนจะไม่สามารถทำการซื้อขายในราคาที่สูงกว่าหรือต่ำกว่ามูลค่ามูลค่าที่แท้จริง ดังนั้นนักลงทุนจึงไม่สามารถที่จะสร้างผลตอบแทนมากกว่าตลาดโดยรวมได้ นอกจากการลงทุนในสิ่งที่มีความเสี่ยงมากกว่า หรืออาจกล่าวได้ว่าภายใต้ตลาดที่มีประสิทธิภาพ การลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะต้องให้ผลตอบแทนที่สูงตามไปด้วย ตลาดจะมีประสิทธิภาพได้นั้น ตลาดจะต้องมีขนาดใหญ่ และมีสภาพคล่องที่มากพอ สามารถเข้าถึงข้อมูลได้ง่าย รวดเร็ว และไม่มีค่าใช้จ่ายที่สูง โดยต้นทุนธุรกรรม (Transaction Cost) ต้องถูกกว่ากำไรที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน แต่การที่ตลาดจะมีประสิทธิภาพได้ มักจะต้องเห็นว่าตลาดไม่มีคุณภาพก่อน และคิดว่าจะสามารถเอาชนะตลาดได้ ซึ่งนักลงทุนพยายามที่จะเอาชนะความไม่มีประสิทธิภาพของตลาดโดยแผนการลงทุนต่าง ๆ แต่หากว่านักลงทุนมีแต่ความเชื่อที่ว่าตลาดมีประสิทธิภาพอยู่แล้วก็จะมีผู้ที่พยายามหากำไรที่เกินกว่าปกติ ซึ่งเป็นสิ่งที่ทำให้ตลาดไม่มีประสิทธิภาพ (Adminhoondb, 2013)

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ เป็นตลาดที่มีการแข่งขันอย่างสมบูรณ์ ซึ่งมีความเชื่อว่ามูลค่าหุ้นจะเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง จะเป็นข้อมูลที่สะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์ หากนักลงทุนตัดสินใจซื้อขายหุ้นด้วยการคาดคะเนด้วยเหตุผล (rational expectations) ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆเข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรที่สูงกว่าปกติได้ นักลงทุนจะได้รับผลกำไรในระดับปกติ (Normal Profit) หรือสามารถกล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลง ในราคาหุ้นจะสอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัท สามารถเรียกตลาดหุ้นในลักษณะนี้ว่าตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร หรือ ตลาดที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นแบบคาดคะเน

ในระบบการแข่งขันอย่างเสรี ราคาหุ้นจะเป็นตัวผลักดันให้จัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนต่างๆของระบบเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง หากตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินลงทุนได้อย่างเหมาะสม ราคาหุ้นก็จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐาน (intrinsic value) ของแต่ละบริษัท ซึ่งในความเป็นจริงแล้วตลาดประเภทนี้มีน้อยมาก ดังนั้น ทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพจึงตั้งบนสมมติฐาน ดังนี้

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีมากรายจนกระทั่งไม่มีบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหุ้นได้และราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ
2. ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเหมือนกัน (homogeneous expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (probability distribution) ของอัตราผลตอบแทน
3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความเกี่ยวข้องกับราคาและข่าวสารต่างๆของหุ้นอย่างสมบูรณ์ (perfect knowledge)
4. ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคาความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด

ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ ถือว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นจะเป็นอิสระต่อกันไม่มีความสัมพันธ์กับราคา การค้นคว้า และการวิเคราะห์ข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชน แม้กระทั่งข้อมูลที่เป็นความลับหรือรู้กันเพียงคนในวงจำกัด ราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (equilibrium price) และกล่าวได้ว่าในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นราคาดุลยภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) สามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาด จากพฤติกรรมข่าวสารข้อมูลได้เป็น 3 ระดับดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (the weakly efficient market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคามีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่มและมีความยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากนักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียมกันและข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่มีใครเอาเปรียบใครได้จากข้อมูลด้านราคา ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตเป็นไปโดยไม่สามารถคาดคะเนได้ ราคาหุ้นในปัจจุบันจึงมีการเคลื่อนไหวแบบเชิงสุ่ม คือตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำนี้ถือว่าข้อมูลด้านราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นในอดีตไม่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหุ้นในอนาคตได้ ตลาดประเภทนี้เน้นให้นักลงทุนซื้อขายหุ้นโดยวิธีที่เรียกว่า “buy and hold investment” หมายถึงการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีราคาเท่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของตลาดที่มีการคาดคะเนไว้และถือหุ้นนั้นไว้รอให้ราคาสูงขึ้น ถือเป็นการลงทุนระยะยาว ซึ่งนอกจากจะได้กำไรที่เรียกว่า กำไรจากการขายหุ้นแล้วยังสามารถได้ผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลอีกด้วย การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับนี้ จึงเป็นการทดสอบว่าข้อมูลข่าวสารด้านราคาในอดีตสามารถใช้คาดคะเนราคาหุ้นในอนาคตได้หรือไม่ โดยพิจารณาจากความคลาดเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์กัน (serial correlation) หรือวัดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาในลักษณะของช่วงวิ่ง (run test) และอาจหมายถึงตลาดไม่มีความได้เปรียบอันเกิดจากการวิเคราะห์ข้อมูลในอดีต ไม่สามารถใช้ Technical

analysis เพื่อทำกำไรเกินส่วนเพิ่มได้ ข้อมูลในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในอนาคต อดีตและอนาคตเป็นอิสระต่อกันโดยสิ้นเชิง (Adminhoondb, 2013)

2. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (semi-strong efficient market) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป ราคาคุณภาพเปลี่ยนแปลงไป ความต้องการซื้อและขายหุ้นเปลี่ยนไปเมื่อได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ จนก่อให้เกิดราคาคุณภาพใหม่ เช่นกรณีที่มีบริษัทประกาศแตกหุ้น (slits par) ข่าวสารเหล่านี้จะมีการเผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไปอย่างรวดเร็ว นักลงทุนจะประเมินมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ และราคาหุ้นก็จะปรับตัวทันทีในระหว่างที่มีข้อมูลข่าวสารใหม่นี้ นักวิเคราะห์การลงทุนจะประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา ซึ่งการประเมินนี้ถือว่าการประเมินมูลค่าขั้นพื้นฐาน ตลาดหลักทรัพย์ที่มีความยืดหยุ่นปานกลางนี้ จะมีการนำข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นมาคำนวณราคาพื้นฐานของหลักทรัพย์แต่ละตัวอย่างรวดเร็ว ดังนั้นการทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับนี้เป็นการทดสอบเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชนที่ออกมาใหม่ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่เข้ามา

3. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (the strongly efficient market) จะมีความยืดหยุ่นมากซึ่งตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในระดับนี้ ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ทุกชนิด ไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนเท่านั้น แต่ยังรวมถึงข้อมูลที่ไม่ได้เปิดเผยอีกด้วย (inside information) หมายความว่า ไม่มีใครมีอำนาจผูกขาดในการใช้ข้อมูลภายใน (inside) เพื่อสร้างกำไรที่ปกติได้ ถึงแม้ว่าจะมีข้อมูลภายในที่ไม่สามารถนำมาใช้สร้างราคาได้ เพราะทุกคนรู้ข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเหมือนกัน หรืออาจจะกล่าวได้ว่า ข้อมูลทุกอย่างในตลาดไม่ว่าจะมีการเปิดเผยหรือไม่จะสะท้อนออกมาในรูปแบบของราคาหุ้นในตลาด แม้แต่ข้อมูลภายในกิจการก็ไม่สามารถทำให้นักลงทุนมีความได้เปรียบในการลงทุนได้ (ปราย, 2551)

หรืออาจกล่าวได้ว่าการพิจารณาความมีประสิทธิภาพของตลาดนั้นจะเริ่มจากการที่มีข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้น และข้อมูลจะถูกซึมซับในรูปของราคาหลักทรัพย์สะท้อนให้เกิดราคาที่เกิดสมดุลใหม่ และนักลงทุนจะลงทุนในราคาที่มีการปรับตัวใหม่นี้ ทำให้เห็นว่าอิทธิพลของข้อมูลข่าวสารและระยะเวลาในการปรับตัวให้เกิดราคาสมดุลใหม่นั้น เป็นตัวชี้วัดว่าตลาดมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด ซึ่งเราจะสามารถแบ่งตลาดหุ้นออกเป็น 3 ตลาดคือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพต่ำ ตลาดที่มีประสิทธิภาพปานกลาง และตลาดที่มีประสิทธิภาพสูง โดยตลาดที่มีประสิทธิภาพต่ำ หมายถึงการที่ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นในตลาดอย่างรวดเร็ว ข้อมูลที่เกี่ยวข้องจะเป็นราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตเป็นหลัก นักลงทุนจะใช้การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิคที่มีการใช้ฐานข้อมูลในอดีตสำหรับพยากรณ์รูปแบบของราคาหลักทรัพย์ในอนาคต แต่ไม่สร้างความ

ได้เปรียบเหนือนักลงทุนคนอื่น ๆ ได้ ส่วนตลาดที่มีประสิทธิภาพปานกลาง หมายถึงการที่ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลข่าวสารสาธารณะทั่วไป ไม่เพียงข้อมูลในอดีต แต่จะรวมถึงข้อมูลในปัจจุบันที่เปิดเผยแก่นักลงทุนด้วย นักลงทุนจะต้องตัดสินใจลงทุนและเลือกการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานที่ต้องอาศัยข้อมูลทั้งในอดีตและปัจจุบัน และตลาดที่มีประสิทธิภาพสูง หมายถึงข้อมูลข่าวสารทั้งที่เป็นสาธารณะและไม่เป็นสาธารณะ ข่าวสารทั้งหมด ทั้งส่วนบุคคลและข้อมูลภายในได้สะท้อนรวมอยู่ในราคาหลักทรัพย์ไว้แล้ว พุทธอีกนัยหนึ่งก็คือไม่มีนักลงทุนคนใดที่สร้างความได้เปรียบเหนือนักลงทุนคนอื่น ๆ (ธีรพงษ์ วรรณิกา, 2562)

จากการศึกษาทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดสรุปได้ว่าข้อมูลข่าวสารมีความสัมพันธ์กับราคาหรือประสิทธิภาพของตลาดใน 3 ระดับคือระดับต่ำ ระดับปานกลางและระดับสูง ซึ่งในแต่ละระดับมีความแตกต่างกันอยู่กับแหล่งที่มาของข้อมูลที่จะส่งผลกระทบต่อราคาของสินทรัพย์ ในระดับต่ำข้อมูลด้านราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นในอดีตไม่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหุ้นในอนาคตได้ ส่วนมากจะเป็นการซื้อหุ้นและถือในระยะยาวเพื่อรอให้ได้ผลตอบแทนที่เหมาะสมถึงจะทำการขายหุ้น ในระดับกลางราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนทั่วไป ความต้องการซื้อและขายของนักลงทุนจะเปลี่ยนแปลงไปเมื่อได้รับของมูลที่ได้รับการเปิดเผยให้กับสาธารณชน และในตลาดที่มีประสิทธิภาพสูง ข้อมูลทุกชนิด ทั้งราคาในอดีต ข้อมูลที่เปิดเผยให้สาธารณชนรวมถึงข้อมูลภายในจะสะท้อนออกมาในรูปแบบของราคาหุ้นทั้งสิ้น

2.5 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

จากการศึกษางานวิจัยของนันทิกานต์ พวงบุปผา (2562) กล่าวว่าทฤษฎีส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ถูกคิดค้นเมื่อปี 1973 โดย Michael Spence เนื่องจากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล จึงเป็นทฤษฎีที่นักลงทุนได้ทำการศึกษาพฤติกรรมของบริษัทที่ได้ส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย ที่อาจส่งผลถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นให้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ โดยการศึกษาจะมองถึงการดำเนินการต่างๆของบริษัทที่อาจจะส่งผลให้มองเห็นสภาพคล่องของบริษัทในอนาคต เช่นการออกหุ้นสามัญเพิ่ม การออกหุ้นกู้เพิ่ม เป็นต้น ในส่วนของการวิจัยของ ฐิติษฐ์ สวโรจน์ กิจเตโช (2558) กล่าวว่าในการซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนไม่สามารถนำข้อมูลทั้งหมดที่ได้รับมาประมวลผลได้อย่างสมบูรณ์ นักลงทุนแต่ละคนล้วนแล้วแต่ได้รับปริมาณของข้อมูลและคุณภาพของข้อมูลที่แตกต่างกันออกไป ดังนั้นผู้บริหารจะใช้เครื่องมือที่จะทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจในใจบริษัทนั้นคือการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน หนึ่งในเครื่องมือที่ใช้ในการเปิดเผยก็คือข้อมูลปริมาณเงินปันผล โดยการประกาศมูลค่าเงินปันผลถือว่าเป็นสัญญาณกับนักลงทุนดังนี้

1. กรณีที่บริษัทประกาศการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นกว่าปีก่อน จะทำให้นักลงทุนมองว่าบริษัทมีกำไรที่สูงขึ้น หรือว่ามีการเติบโตทางธุรกิจ แต่ก็อาจจะมึนนักลงทุนที่มองในด้านลบคือ บริษัทอาจจะไม่มีโปรเจกต์ใดๆเพิ่มเติม จึงนำกำไรสะสมที่มีอยู่มาทำการจ่ายเงินปันผล

2. กรณีที่บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงกว่าปีก่อน จะทำให้นักลงทุนมองว่าบริษัทได้ส่งสัญญาณให้นักลงทุนว่าบริษัทมีการทำกำไรที่ลดลง และอาจจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในการลงทุนในอนาคตของนักลงทุน

จากการศึกษางานวิจัยของอังศุมาลี อูสาใจ (2561) ได้กล่าวว่าในทฤษฎีการส่งสัญญาณ ถึงแม้ว่าในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจะได้รับผลจากการที่จะต้องชำระภาษี แต่ว่าในการจ่ายเงินปันผลจะทำให้บริษัทถูกวิเคราะห์โดยตลาดการเงินเพื่อพิจารณากระแสเงินสดและมูลค่าของบริษัท หากว่ากิจการมีโครงการที่จะดำเนินการในอนาคต ที่จะสามารถสร้างกระแสเงินสดที่มากขึ้นในอนาคต บริษัทควรมีการส่งสัญญาณโดยวิธีการเพิ่มเงินปันผล เพื่อที่จะให้นักลงทุนสนใจที่จะลงทุนในบริษัทมากยิ่งขึ้น

Corporate Finance Institute (2564) ได้กล่าวว่า การส่งสัญญาณหมายถึงการใช้ข้อมูลภายในเพื่อเริ่มต้นสถานการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ จะเกิดขึ้นเมื่อภายในมีการเผยแพร่ข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับบริษัท อันก่อให้เกิดการซื้อขายหุ้นของบริษัท บุคคลภายนอกจะได้รับสัญญาณตลาดได้ด้วยการติดตามการถือหุ้น หรืออาจจะเป็นการซื้อขายของบุคคลภายใน บุคคลภายในในที่นี้อาจจะหมายถึงผู้บริหารระดับสูง หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ที่อาจมีอำนาจในการตัดสินใจและเข้าถึงข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทได้

วิธีการที่อาจจะตีความการส่งสัญญาณข้อมูลภายใน โดยการใช้กิจกรรมการซื้อขายโดยใช้ข้อมูลวงใน เป็นหนึ่งในกลยุทธ์ที่นักลงทุนใช้ในการซื้อขายหุ้น เนื่องจากบุคคลภายในมักมีความรู้เกี่ยวกับบริษัทในวงกว้างมากขึ้น และใช้เป็นข้อมูลในเชิงลึกที่เป็นประโยชน์เกี่ยวกับผู้ถือหุ้นของบริษัท เช่น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีการขายหุ้นในปริมาณมาก อาจเป็นตัวบ่งชี้เชิงลบสำหรับราคาในอนาคตของหุ้น นักลงทุนสามารถมองสัญญาณนี้และทำการขายหุ้นของตนตามไปด้วย ในทางกลับกัน หากมีผู้บริหารซื้อหุ้นในปริมาณมาก พฤติกรรมดังกล่าวอาจจะสะท้อนให้เห็นถึงความคาดหวังของบริษัทที่จะมีการเติบโตหรือมีการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินในอนาคต ซึ่งเป็นสัญญาณในเชิงบวก นักลงทุนสามารถติดตามผู้บริหารและทำการซื้อหุ้นตาม

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าทฤษฎีส่งสัญญาณ (Signaling Theory) เป็นทฤษฎีที่บริษัทเผยแพร่ข้อมูลต่อสาธารณะเพื่อที่จะให้นักลงทุนเล็งเห็นถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตหรือผลประกอบการในอนาคตที่มากขึ้น ซึ่งวิธีส่วนมากที่บริษัทจะส่งสัญญาณในกับนักลงทุนจะเป็นการจ่ายเงินปันผล ซึ่งทำให้นักลงทุนมองว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะมีผลประกอบการที่ดีขึ้นจากการจ่ายเงินปันผลที่มากยิ่งขึ้น

หรือในทางกลับกันหากกิจการไม่มีการจ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปันผลในอัตราที่น้อยลง ก็อาจจะทำให้นักลงทุนมองได้ว่าบริษัทมีผลประกอบการที่แย่ง

ทฤษฎีการส่งสัญญาณกับเงินปันผล มีการระบุว่าเมื่อบริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้น นักวิเคราะห์ทางการเงินและนักลงทุนมักมองว่าเป็นการบ่งชี้แนวโน้มทางการเงินที่เป็นบวกสำหรับธุรกิจ เพราะโดยทั่วไปการจ่ายปันผลที่เพิ่มขึ้นจะแสดงให้เห็นถึงสถานะทางการเงินที่ดีขึ้นของบริษัท แต่หากมีการจ่ายปันผลที่ลดลงอาจบ่งบอกถึงความขาดแคลนด้านการเงินของบริษัท แต่มีข้อสรุปบางอย่างที่บ่งชี้ว่าการจ่ายเงินปันผลไม่จำเป็นต้องเกี่ยวข้องกับรายได้เสมอไป Hayes, Adam (2564) กล่าวว่าประเด็นที่สำคัญเกี่ยวกับการส่งสัญญาณเงินปันผลประกอบด้วย

1. การส่งสัญญาณเงินปันผลบ่งชี้ว่าการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นแสดงถึงผลลัพธ์ของกิจการหรือการดำเนินงานที่จะดีขึ้นในอนาคต
2. การจ่ายปันผลที่มากขึ้น อาจจะทำให้สามารถทำนายผลการดำเนินงานในอนาคตได้
3. ทฤษฎีการส่งสัญญาณเงินปันผล เป็นสัญญาณที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่จ่ายเงินปันผลมากกว่า มีความน่าจะเป็นที่จะมีกำไรมากกว่าบริษัทที่จ่ายเงินปันผลต่ำ

ทั้งนี้นักลงทุนมักดูกระแสเงินสดของบริษัท หรือเงินที่ได้รับจากการดำเนินงาน หากบริษัทมีกำไร ควรจะมีกระแสเงินสดที่เป็นบวก และมีกำไรสะสมมากพอที่จะจ่ายเงินปันผล เพราะกำไรสะสมมีลักษณะคล้ายกับบัญชีออมทรัพย์ที่สะสมกำไรส่วนเกินเพื่อจ่ายให้กับผู้ถือหุ้น หรืออาจจะนำมาลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจ ในกรณีกิจการมีผลขาดทุน แต่หากยังมีกำไรสะสมก็ยังสามารถมีเงินเพียงพอที่จะจ่ายปันผลได้ แต่หากบริษัทมีอัตรากำไรที่สูงขึ้นแต่ปรากฏว่าบริษัทมีข้อผิดพลาดทางบัญชี หรือข่าวในด้านที่ไม่ดีที่ส่งผลให้มีการเรียกคืนสินค้า อาจทำให้ประสบปัญหาด้านรายได้โดยไม่คาดคิดได้เช่นกัน

2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

พรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555) ได้ทำการศึกษาในเรื่องปัจจัยการดำเนินงานที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมหาชน หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยข้อมูลที่นำมาศึกษาเป็นข้อมูลรายไตรมาสระหว่างปี 2550 – 2554 ของบริษัทหลักทรัพย์ในหมวดอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีการจ่ายเงินปันผลตลอด 5 ปี โดยใช้ตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนเงินสดต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset) อัตราการหมุนเวียนของหลักทรัพย์ (Stock Turnover) และอัตราการเติบโตของรายได้ ตัวแปรตามได้แก่การจ่ายเงินปันผลซึ่งวัดค่าโดยอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลต่อหุ้น จากการศึกษพบว่าอัตราส่วนเงินสดต่อสินทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้าม อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนและอัตราการ

หมุนเวียนของหลักทรัพย์ มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้าม อัตรากำไรสุทธิต่อสินทรัพย์ มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตรากำไรสุทธิต่อสินทรัพย์ได้ไม่เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจอาหาร และเครื่องดื่ม

แก้วมณี อุทธีรัมย์ (2555) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่าอัตราส่วนทางการเงินทุกอัตราส่วนล้วนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ที่ระดับสำคัญทางสถิติ 0.5 ยกเว้นอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง ผลการศึกษายังแสดงให้เห็นว่านักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี สามารถใช้ข้อมูลทางบัญชีในด้านอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงในงบการเงินเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนได้

สิริสุดา เนียมมาศ (2556) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตรากำไรเบื้องต้น อัตรากำไรดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ลงทุนของกิจการ ผลการศึกษาสรุปว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นมากที่สุด จำนวน 5 กลุ่มธุรกิจ ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน 2 กลุ่มธุรกิจคือกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มบรรจุภัณฑ์ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม 3 กลุ่มธุรกิจคือกลุ่มการแพทย์ กลุ่มของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ และกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ส่วนอัตรากำไรเบื้องต้น อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ทั้งหมด มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล จำนวน 4 กลุ่มธุรกิจ และความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุดคือ อัตรากำไรดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์เพียง 2 กลุ่มธุรกิจ

นพดล สังข์คล้าย (2559) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรรธุรกิจกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ทั้งหมด 7 กลุ่ม จำนวน 1,190 ตัวอย่าง ยกเว้นอุตสาหกรรมการเงินและกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน ทำการศึกษาช่วงเวลาปีพ.ศ. 2554 – 2557 ตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RETA) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) ขนาดของบริษัท (Firm Size) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (MTB) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

ตัวแปรตามคือการจ่ายเงินปันผลซึ่งประกอบไปด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการศึกษาพบว่าอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมและกระแสเงินสดอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ในส่วนของขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

อรทิษา อินทาปัจ (2559) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 50 บริษัทระหว่างปีพ.ศ. 2553-2558 โดยทำการศึกษาตัวแปรทั้งหมด 9 ตัวได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการ และขนาดของกิจการ ทำการศึกษากับอัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งผลของการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยเดียวที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

วิรัชชญา จงเศรษฐี (2559) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรและเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มหลักทรัพย์ SETHD โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตรากำไรขั้นต้น อัตนากำไรสุทธิ อัตราเติบโตกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มSETHD ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรขั้นต้น ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจ่าย ในขณะที่ปัจจัยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ปัจจัยด้านอัตรากำไรสุทธิ ปัจจัยด้านอัตราเติบโตกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีจ่าย และปัจจัยด้านอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มหลักทรัพย์ SETHD

ชิตชนก มากเชื้อ, ปรีชา เจริญสุข และกมลพร วรรณชาติ (2559) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 Index .ในช่วงปี 2557 – 2559 กลุ่มตัวอย่างจำนวน 90 บริษัท 270 กลุ่มตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินปันผลต่อแบบ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนเงินปันผลต่อแบบไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นักลงทุนควรนำปัจจัยอื่น ๆ ร่วมในการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล

มนทกานติ เดชน้อย (2559) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผล ของหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาอัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กับราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ อัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าตัววัดผลการดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์คืออัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ คืออัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และจากการศึกษาายังพบว่าอัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลสำหรับกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปาไลตา นิยมมณี (2560) ได้ทำการศึกษาในเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย โดยข้อมูลที่นำมาศึกษานั้นเป็นข้อมูลรายปี ในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ.2550 – 2559 ตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล และตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนทางการเงินที่ประกอบด้วย ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากการดำเนินการต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย มูลค่าตามบัญชี และมูลค่าการส่งออกของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้คือ หากอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นจะมีผลทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง และตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีผลกับการจ่ายเงินปันผล ทางผู้ศึกษาได้ให้คำอธิบายไว้ว่า หากบริษัทมีหนี้สินสูงจะทำให้เกิดภาวะในการจ่ายหนี้สินสูง ทำให้ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง

ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) ได้ทำการศึกษาในเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 47 บริษัท โดยนำข้อมูลจากรายงานประจำปีของแต่ละหลักทรัพย์ ในช่วงปี พ.ศ.2550 – 2559 โดยตัวแปรที่นำมาศึกษาประกอบด้วย ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย และการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย และตัวแปรตามในการศึกษาคือ อัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาจากแบบจำลอง Pooled OLS ซึ่งเป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขายเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อังศุมาลี อูสาใจ (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ จำนวน 9 บริษัท โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 1 ของปีพ.ศ. 2551 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปีพ.ศ. 2561 ตัวแปรต้นประกอบไปด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ (AG) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนของตลาด (MR) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และขนาดของกิจการ (SIZ) ตัวแปรตามได้แก่อัตราการจ่ายเงินปันผล (DY) ผลการศึกษาพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด รองลงมาคืออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของกิจการมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด

บุญฤทธิ เหมปราชนู (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ของประเทศไทย จำนวน 9 บริษัท โดยทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 1 ของปีพ.ศ. 2551 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปีพ.ศ. 2556 ตัวแปรอิสระได้แก่อัตราสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวม (DA) อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวม (Asset Growth) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) อัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม (Market Return) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และขนาดของสินทรัพย์ (Size) ตัวแปรตามคืออัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า อัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น รวมถึงขนาดของสินทรัพย์ของกิจการมีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการในทิศทางเดียวกัน แต่ในส่วนของอัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม ไม่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) จำนวน 26 บริษัท ทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปีพ.ศ. 2559 ถึงปีพ.ศ. 2561 โดยวัดผลความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัท วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สาริยา นวลถวิล (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SSET จำนวน 56 บริษัท โดยทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปีพ.ศ.2557 - พ.ศ.2561 ตัวแปรต้นได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAT) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFOAT) อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) และอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชี (BV) ตัวแปรตามได้แก่อัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหารจากเงินปันผลของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ธีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ได้ทำการศึกษาในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปีพ.ศ. 2559 – 2561 จำนวน 46 บริษัท โดยตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น ในส่วนของตัวแปรตามที่นำมาทำการศึกษาคือ ราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน ผลการศึกษาที่มีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผล ต่อแทน ในขณะที่เดียวกันอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน นอกจากนี้ยังพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์ (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมวดธุรกิจการแพทย์ จำนวน 14 บริษัท เก็บข้อมูลตั้งแต่ปีพ.ศ. 2557 ถึงปีพ.ศ.2561 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) ตัวแปรตามได้แก่ อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่าอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นต่อบัญชี มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในส่วนของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนสภาพคล่อง ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

สมเกียรติ โปโรจน์ (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 45 บริษัท เก็บข้อมูลในการทำการศึกษาช่วงปี พ.ศ.2559 – 2561 โดยตัวแปรที่นำมาทำการศึกษาคืออัตราส่วนสภาพคล่องได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น และยังพบว่าอัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

จิราภรณ์ สีทอง (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 100 บริษัท จาก 18 กลุ่มธุรกิจ ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบไปด้วยหมวดธนาคาร หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ และหมวดประกันชีวิต เก็บข้อมูลในช่วงปีพ.ศ.2555 – 2559 โดยมีตัวแปรต้นประกอบไปด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ในส่วนของอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ทั้งในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามขึ้นอยู่กับกลุ่มธุรกิจซึ่งมีผลการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป

นดี ปันซึน (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai จำนวน 150 บริษัท ทำการเก็บข้อมูลตั้งแต่ปีพ.ศ.2558 ถึงปีพ.ศ.2560 จำนวน 450 ตัวอย่าง ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงานส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทโดยมีความสัมพันธ์ทิศทางบวกกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

Martani, Dwi., Mulyono. & Khairurizka, Rahfiani. (2552) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงิน ขนาดของบริษัท และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ในรายงานกลางปีกับผลตอบแทนของหุ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนของหุ้น โดยใช้อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินขนาดของกิจการ และกระแสเงินสดของกิจการ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย กลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตตั้งแต่ปี 2549 – 2549 พบว่าอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหุ้น

Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2555) ได้ทำการศึกษาความสามารถของอัตราส่วนทางการเงินในการกำหนดผลตอบแทนจากเงินปันผล โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภค ภาคอุตสาหกรรมที่ระบุไว้ใน IDX และเป็นบริษัทที่มีจ่ายเงินปันผลในช่วงปี 2549-2553 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 6 บริษัท ตัวแปรอิสระในการศึกษาได้แก่ สภาพคล่อง (อัตราส่วนสินทรัพย์ต่อหนี้สิน) ความสามารถในการบริหารหนี้สิน (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) และความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม) ตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาพบว่าอัตราส่วนสภาพคล่องเป็นอัตราส่วนที่มีนัยสำคัญกับการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรไม่มีนัยสำคัญกับการจ่ายเงินปันผล

Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2556) ได้ทำการศึกษาผลของกระแสเงินสดอิสระและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เตหะราน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 102 บริษัท ในช่วงระหว่างปี 2548 – 2553 ผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดอิสระและความสามารถในการทำกำไรมีผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินมีผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของกิจการ โอกาสในการเติบโตของบริษัท และความเสี่ยงของกิจการ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat (2559) ได้ทำการศึกษารวบรวมการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของ บริษัท จดทะเบียนที่ Jakarta Islamic Index โดยทำการเก็บข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด Jakarta Islamic Index จำนวน 30 บริษัท ทำการเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยวิธีการเฉพาะเจาะจง ทำการศึกษาในช่วงปี 2552-2557 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาได้แก่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) อัตราการเติบโตของสินทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผลในปีก่อน (DPRt-1) ตัวแปรตามได้แก่อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) จากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561) ได้ทำการศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลสำหรับกิจการที่ไม่ใช่สถาบันการเงินบริษัท ในจอร์แดน โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในจอร์แดน จำนวน 100 บริษัท โดยระยะเวลาจะครอบคลุมปี 2548-2559 ตัวแปรอิสระประกอบด้วย ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) การจ่ายปันผลในอดีต ความสามารถในการบริหารหนี้สิน (อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม) ความเสี่ยงของกิจการ และการเติบโตของกิจการ ตัวแปรตามที่ได้ทำการศึกษาประกอบไปด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผล ผู้วิจัยสามารถสังเคราะห์ตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ได้ดังนี้

1) ตัวแปรอิสระในส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร พบว่ามีงานวิจัยในอดีตของหลายท่านที่ได้เลือกใช้ตัวแปรวัดความสามารถในการทำกำไรทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผล เช่นงานวิจัยของวิรัชชานา จงเศรษฐี (2559) ได้ทำการศึกษาโดยใช้อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกับงานวิจัยของธีรพงษ์ กรรณิกา (2562) สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562) และจิราภรณ์ สีทอง (2562) ที่ได้ทำการศึกษาโดยใช้อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) ได้ทำการศึกษาโดยใช้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จึงได้ข้อสรุปสำหรับตัวแปรที่ผู้วิจัยใช้ในการศึกษาเพื่อวัดความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2) ตัวแปรอิสระในส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน พบว่ามีงานวิจัยในอดีตของหลายท่านที่ได้เลือกใช้อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สินทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายปันผล เช่นงานวิจัยของอังศุมาลี อูสาใจ (2561) และสาริยา นวลถวิล (2562) ที่ได้ทำการศึกษาโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม งานวิจัยของภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) และปาลิตา นิ้มมณี (2560) ได้ทำการศึกษาโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จึงได้ข้อสรุปสำหรับตัวแปรที่ผู้วิจัยใช้ในการศึกษาเพื่อวัดความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายปันผล ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

3) ตัวแปรตามที่ใช้วัดการจ่ายเงินปันผล พบว่ามีงานวิจัยในอดีตของหลากหลายท่านที่ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล เช่นงานวิจัยของพรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555) และ นตี ปันชื่น (2562) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นตัววัดค่า งานวิจัยของพัชรารรรณ แสงพิทักษ์ (2562) และ อังศุมาลี อูสาใจ (2561) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทนเป็นตัววัดค่า ในขณะที่งานวิจัยของนพดล สังข์ลาย (2559) มนพดล สังข์ลาย (2559) และสาริยา นวลถวิล (2562) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลโดยใช้ทั้งอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทนเป็นตัววัดค่า จึงได้ข้อสรุปสำหรับตัวแปรที่ผู้วิจัยใช้ในการศึกษาเพื่อวัดค่าการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน

โดยผู้วิจัยได้จัดทำตารางสรุปการสังเคราะห์ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยได้ดังนี้

ตารางที่ 4 ตารางสรุปการสังเคราะห์ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	GPM	NPM	ROA	ROE	DEBT	D/E	DPR	DY
พรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555)	ปัจจัยการดำเนินงานที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมหาชน หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม			✓		✓		✓	
แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2555)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓
สิริสุดา เนียมนาค (2556)	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		✓	✓	✓				✓
นพดล สังก์ลาญ (2559)	ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรรูจิกกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย			✓		✓		✓	✓
อรทิชา อินทาปัจ (2559)	ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ			✓	✓	✓		✓	✓
วิริยชนา จงเศรษฐี (2559)	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรและเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มหลักทรัพย์ SETHD		✓	✓	✓		✓		✓

ตารางที่ 4 ตารางสรุปการสังเคราะห์ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย (ต่อ)

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	GPM	NPM	ROA	ROE	DEBT	D/E	DPR	DY
ชิดชนก มากเชื้อ, ปรีชา เจริญสุข และกมลพร วรรณชาติ (2559)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		✓	✓	✓		✓		✓
มนทกานติ เชน้อย (2559)	ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผล	✓	✓	✓	✓			✓	
ปาไลตา นิมมณี (2560)	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย			✓	✓		✓	✓	
ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560)	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย			✓	✓		✓	✓	
อังศุมาลี อุสาใจ (2561)	ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์				✓	✓			✓
บุญฤทธิ์ เหมปราชนู (2561)	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ของประเทศไทย				✓				✓
ปิยะพร สารสุวรรณ (2562)	อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT)	✓	✓	✓	✓				✓

ตารางที่ 4 ตารางสรุปการสังเคราะห์ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย (ต่อ)

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	GPM	NPM	ROA	ROE	DEBT	D/E	DPR	DY
สาริยา นวลถวิล (2562)	อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย				✓	✓		✓	✓
ธีรพงษ์ กรรณิกา (2562)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	✓	✓	✓				✓
พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์ (2562)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์		✓	✓	✓				✓
สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์และหมวดสื่อสิ่งพิมพ์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	✓	✓	✓				✓
จิราภรณ์ สีทอง (2562)	ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	✓	✓	✓			✓	
นดี ปันชื่น (2562)	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai	✓	✓		✓			✓	
Martani, Dwi., Mulyono. & Khairurizka, Rahfiani. (2009).	ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงิน ขนาดของบริษัท และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ในรายงานกลางปีกับผลตอบแทนของหุ้น		✓		✓		✓		✓

ตารางที่ 4 ตารางสรุปการสังเคราะห์ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย (ต่อ)

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	GPM	NPM	ROA	ROE	DEBT	D/E	DPR	DY
Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2012)	ความสามารถของอัตราส่วนทางการเงินในการกำหนดผลตอบแทนจากเงินปันผล			✓			✓	✓	
Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2013)	ผลของกระแสเงินสดอิสระและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล			✓			✓	✓	
FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat (2016)	การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท จดทะเบียนที่ Jakarta Islamic Index				✓	✓		✓	
Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2018)	นโยบายการจ่ายเงินปันผลสำหรับกิจการที่ไม่ใช่สถาบันการเงินบริษัทในจอร์แดน				✓	✓		✓	✓

บทที่ 3

วิธีการดำเนินงานวิจัย

สำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยการใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบข้อมูลบริษัทเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

ทั้งนี้ สำหรับการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) เป็นการศึกษาวิจัยโดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร (อัตราส่วนกำไรขั้นต้น, อัตราส่วนกำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น) และความสามารถในการบริหารหนี้สิน (อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) กับการจ่ายเงินปันผล (อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลต่อส่วน) ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) จำนวน 100 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าตามราคาตลาดและสภาพคล่องในการซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรก โดยคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) ไม่รวมถึงบริษัทที่เป็นกลุ่มของธนาคารและบริษัทที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของตัวเงินครบถ้วนทั้ง 3 ปี รวมทั้งสิ้น 68 บริษัท ทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงิน พ.ศ.2561 - พ.ศ.2563 จะได้ข้อมูลทั้งหมด 204 ข้อมูล

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

สำหรับการศึกษาเรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนองตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมุ่งเน้นวัดความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผล โดยที่

ตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) โดยทำการเก็บข้อมูลจาก www.set.or.th และฐานข้อมูลจาก SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 – 2563

1) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างผลกำไรขั้นต้นกับยอดขายของกิจการ ใช้วัดและประเมินผลประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ เช่นการควบคุมต้นทุนในการผลิต การแข่งขันกับอุตสาหกรรมคู่แข่ง หากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีค่ามาก จะแสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถทำกำไรได้ดี มีการลงทุนน้อยแต่กลับได้รับผลกำไรที่มาก อาจหมายถึงการที่กิจการมีการควบคุมที่ดี แต่หากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีค่าน้อย จะแสดงว่ากิจการไม่สามารถทำกำไรได้ดี อาจเนื่องมาจากกิจการไม่สามารถควบคุมต้นทุนการผลิตได้ หรืออาจจะเป็นไปได้ว่ามีคู่แข่งในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันจำนวนมากจึงไม่สามารถตั้งราคาเพื่อทำกำไรได้ดี ทั้งนี้การวัดค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้ในการวัดค่าตัวอย่างเช่น งานวิจัยของ อธิพงษ์ กรรณิกา (2562) ได้นำอัตราส่วนกำไรขั้นต้น มาใช้วัดค่าในการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และงานวิจัยของ จิราภรณ์ สีทอง (2562) ได้นำอัตราส่วนขั้นต้น มาใช้วัดค่าในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แทนด้วยตัวแปร GPM วัดค่าโดย

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น (\%)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น} \times 100}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

2) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่วัดระหว่างผลกำไรสุทธิ(กำไรที่หักค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมถึงดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคลแล้ว)กับยอดขาย เป็นอัตราส่วนที่บอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการรวมถึงถึงความสามารถของผู้บริหารอีกด้วย หากอัตราส่วนกำไรสุทธิมีค่าสูงจะแสดงว่าความสามารถของการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดีมากทำให้มีความสามารถในการทำกำไรได้ดี รวมถึงสินค้าและบริการมีคุณภาพมาก แต่หากกิจการมีอัตราส่วนกำไรสุทธิในอัตราที่ต่ำ จะแสดงว่ากิจการอาจจะมีปัญหาในการดำเนินงานในด้านใดด้านหนึ่งที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ทั้งนี้การวัดค่าอัตราส่วนกำไรสุทธิในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้ในการวัดค่า ตัวอย่างเช่น พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์ (2562) ได้นำอัตราส่วนกำไรสุทธิมาใช้ในการวัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ และงานวิจัยของ นติ ปันชื่น (2562) ได้นำอัตราส่วนกำไรสุทธิมาใช้ในการวัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI แทนด้วยตัวแปร NPM วัดค่าโดย

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี} \times 100}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

3) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets) เป็นอัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่จะบอกถึงความสามารถของกิจการที่จะนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ในกิจการไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด หากทำการวิเคราะห์แล้วได้ค่ามาก หมายถึงกิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ในกิจการไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและทำให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด แต่หากได้ค่าน้อยนั้นหมายถึงกิจการได้นำสินทรัพย์ที่อยู่ในกิจการไปใช้อย่างไม่มีประสิทธิภาพ จึงทำให้ได้ผลตอบแทนไม่ดีเท่าที่ควร ทั้งนี้การวัดค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้ในการวัดค่า ตัวอย่างเช่น สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมาใช้ในการวัดค่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และงานวิจัยของ Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2555) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมาใช้ในการวัดค่า ความสามารถของอัตราส่วนทางการเงินในการกำหนดผลตอบแทนจากเงินปันผล แทนด้วยตัวแปร ROA วัดค่าโดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

4) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบกำไรสุทธิและส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการวัดประสิทธิภาพส่วนของผู้ถือหุ้นว่าให้ผลตอบแทนเท่าไร หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูง แสดงให้เห็นว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นของกิจการนั้นก็จะมีโอกาสได้ผลตอบแทนสูง แต่หากคำนวณแล้วมีค่าต่ำ นั้นหมายความว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำ หรืออาจหมายความว่ากิจการสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้ต่ำ ทั้งนี้การวัดค่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้ในการวัดค่า ตัวอย่างเช่น อรทิตา อินทาปัจ (2559) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาใช้ในการวัดค่า ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และงานวิจัยของ Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2556) ได้นำอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาใช้ในการวัดค่า การศึกษาผลของกระแสเงินสดอิสระและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ تهران แทนด้วยตัวแปร ROE วัดค่าโดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

5) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่วัดระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวม เพื่อบ่งบอกว่ากิจการมีการกู้ยืมเงินเป็นอัตราเท่าไรต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งอัตราส่วนนี้จะมีผลต่อการปล่อยกู้ของเจ้าหนี้ด้วย หากผลลัพธ์ที่ได้จากอัตราส่วนนี้มีค่าน้อยนั้นถือว่ากิจการมีหนี้สินในอัตราที่ต่ำซึ่งดีกว่าผลลัพธ์ที่มีค่าสูง เพราะหากว่าผลลัพธ์มีค่าสูงนั้นหมายถึงกิจการมีหนี้สินในอัตราสูงและมีความเสี่ยงที่สูงเช่นกัน ทั้งนี้การวัดค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในลักษณะนี้ มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้ในการวัดค่า ตัวอย่างเช่น อังศุมาลี อูสาใจ (2561) ได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมาใช้ในการวัดค่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ และงานวิจัยของ Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561) ได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มาใช้ในการวัดค่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลสำหรับกิจการที่ไม่ใช่สถาบันการเงินบริษัท ในจอร์แดน แทนด้วยตัวแปรด้วย Debt วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (เท่า)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

6) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่วัดระหว่างหนี้สินรวมกับส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการนั้นมาจากการกู้ยืมหรือมาจากเงินทุนของกิจการ หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงนั้นหมายความว่ากิจการมีอัตราหนี้สินที่สูง หรือสินทรัพย์ของกิจการนั้นมาจากการกู้ยืมมากกว่าเงินทุนของกิจการเอง ซึ่งหนี้สินคือภาระผูกพันที่กิจการต้องชำระดอกเบี้ยในทุกงวดไม่ว่ากิจการจะได้กำไรหรือขาดทุน หากกิจการขาดทุนอาจจะส่งผลให้กิจการพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้ ทั้งนี้การวัดค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในลักษณะนี้ มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้ในการวัดค่าตัวอย่างเช่น ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) ได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาใช้ในการวัดค่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย :กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และงานวิจัยของ FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat (2559) ได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาใช้ในการวัดค่า การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของ บริษัท จดทะเบียนที่ Jakarta Islamic Index แทนด้วยตัวแปร D/E วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

ตัวแปรตามคือ การจ่ายเงินปันผล ซึ่งวัดค่าจากอัตราส่วนทางการเงินโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ซึ่งเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ประเมินผลและสะท้อนความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำการเก็บข้อมูลจาก www.set.or.th และฐานข้อมูลของ SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปีพ.ศ.2561 – 2563

1) อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น เพื่อที่จะบอกนักลงทุนว่าบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลเป็นสัดส่วนเท่าไรของกำไรต่อหุ้นในแต่ละปี ซึ่งกำไรที่กิจการนำมาจ่ายนั้นอาจจะมาจากกำไรในปีนั้น ๆ หรืออาจจะเป็นการนำกำไรสะสมที่มีการสะสมมาเรื่อย ๆ มาจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาของ นพดล สังข์ลาย (2559) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรธุรกิจกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ การจ่ายเงินปันผล (DIVPAY) ประกอบไปด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (YLD) ในทำนองเดียวกันกับงานวิจัย

ของ พรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555) ได้ทำการศึกษา ปัจจัยการดำเนินงานที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมหาชน หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio) มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน วัดค่าโดย

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (\%)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

2) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ ที่จะบอกถึงโอกาสที่จะได้รับเงินปันผลว่า หากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น จาก การศึกษางานวิจัยของ อธิพงษ์ กรรณิกา (2562) ได้ทำการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน และงานวิจัยของ สมเกียรติ ไพโรจน์ (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (OPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในส่วนของอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (\%)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาหุ้น}}$$

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผู้วิจัยทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีเฉพาะเจาะจง (Purposive Random Sampling) ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยในครั้งนี้จากข้อมูลงบการเงินที่ได้ทำการเปิดเผยใน www.set.or.th และฐานข้อมูลของ SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนติดต่อกันเป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 – 2563

ตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM), อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ตัวแปรตามประกอบไปด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลต่อส่วน (DY)

โดยทำการเก็บข้อมูลจากโดยบันทึกไว้ใน Microsoft Office Excel เพื่อให้สามารถนำตัวแปรตามที่กำหนดไว้ไปวิเคราะห์ข้อมูลในโปรแกรมสำเร็จรูปที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเบื้องต้น ซึ่งเป็นเครื่องมือหลักสำหรับการวิจัยตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมุ่งเน้นวัดความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยจะนำข้อมูลที่ได้รวบรวมเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วยข้อมูลจากงบการเงินและฐานข้อมูลของ SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลที่เปิดเผยโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์โดยการวัดค่าด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูล เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเบื้องต้น และสถิติเพื่อค้นหาความสัมพันธ์ของตัวแปรแบบพหุคูณสหสัมพันธ์ ตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ ดังนี้

3.4.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อหาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งเป็นการวัดการกระจายของรอบค่าเฉลี่ยของชุดข้อมูล ใช้พิจารณากับอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สินของบริษัท ซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินและอัตราเงินปันผลตอบแทน

3.4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร ประกอบไปด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ความสามารถในการบริหารหนี้สินประกอบไปด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ใช้พิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) (Field 2000) หรือจะทำการวิเคราะห์ระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ตามเกณฑ์ต่อไปนี้ (อโนทัย ตรีวานิช, 2552)

เมื่อ r แทนค่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

$r < 0.20$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรน้อย
$0.21 < r \leq 0.40$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรค่อนข้างน้อย
$0.41 < r \leq 0.60$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปานกลาง
$0.61 < r \leq 0.80$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรค่อนข้างมาก
$r > 0.80$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมาก

3.4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของความสามารถในการทำกำไรประกอบไปด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และความสามารถในการบริหารหนี้สินอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) กับการจ่ายเงินปันผลซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 GPM_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 DEBT_{it} + \beta_6 D/E_{it} + \varepsilon$$

$$DY = \beta_0 + \beta_1 GPM_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 DEBT_{it} + \beta_6 D/E_{it} + \varepsilon$$

โดยที่:

GPM_{it}	แทน อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ของบริษัท i ในปีที่ t
NPM_{it}	แทน อัตราส่วนกำไรสุทธิ ของบริษัท i ในปีที่ t
ROA_{it}	แทน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ในปีที่ t
ROE_{it}	แทน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปีที่ t
$DEBT_{it}$	แทน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ในปีที่ t
D/E_{it}	แทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปีที่ t
DPR_{it}	แทน อัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท i ในปีที่ t
DY_{it}	แทน อัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัท i ในปีที่ t

ค่าทางสถิติ

β_0 แทน ค่าคงที่

β_1-6 แทน ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 6

ε แทน ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท i

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูล

ในบทนี้เป็นการนำเสนอผลการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่มSET100) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทนความสามารถในการทำกำไรประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการบริการหนี้สินประกอบด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น วัดค่าโดยอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทน โดยดำเนินการเก็บข้อมูลทางการเงินจากฐานข้อมูลระบบ SETSMART และ www.set.or.th ซึ่งเป็นฐานข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาตั้งแต่ปี 2561 – 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 68 บริษัท รวมทั้งสิ้น 204 ตัวอย่าง วิเคราะห์หาความสัมพันธ์ด้วยวิธีการทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยแยกแสดงการวิเคราะห์ผลเป็น 3 ส่วน ดังนี้

- 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics)
- 4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)
- 4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล และลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติเบื้องต้นของข้อมูลจากบริษัทที่จัด

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET 100) ทั้งหมด 68 บริษัท จำนวน 204 ข้อมูล ซึ่งข้อมูลที่ใช้ทำการศึกษามีดังนี้

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วยอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ซึ่งได้จากการเก็บข้อมูลจาก SETSMART โดยเป็นฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรตาม ประกอบไปด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งได้จากการเก็บข้อมูลจาก www.settrade.com และ SETSMART โดยเป็นฐานข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา มีผลการวิเคราะห์ดังนี้

ตารางที่ 5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Std. Deviation)
GPM	-2.98	93.60	32.51	21.53
NPM	-16.21	184.37	20.74	24.76
ROA	-6.67	28.37	9.44	5.28
ROE	-25.98	53.15	15.18	10.73
DEBT	0.14	0.95	0.52	0.18
D/E	0.16	19.13	1.51	1.69
DPR	-636.36	2,500.00	71.26	192.95
DY	0.01	54.00	3.57	4.27

จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาตามตารางที่ 5 พบว่า จำนวนตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 8 ตัวแปร ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตัวแปรอิสระมีจำนวน 6 ตัว ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -2.98 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 93.60 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 32.51 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 21.53 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -16.21 มีค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 184.37 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 20.74 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 24.76 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -6.67 มีค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 28.37 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 9.44 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 5.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -25.98 มีค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 53.15 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 15.18 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 10.73 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.14 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.95 เท่า มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 0.52 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 0.18 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.16 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 19.13 เท่า มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 1.51 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 1.69 เท่า

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -636.36 มีค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 2,500.00 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 71.26 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 192.95 และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 0.01 มีค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 54.00 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 3.57 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 4.27

4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ เพื่อป้องกันการเกิด Multicollinearity คือการมีสหสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระมากกว่า 2 ตัว ซึ่งการที่มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง อาจส่งผลให้สมการตัวแบบที่ใช้ในการพยากรณ์ตัวแปรตามเกิดความคลาดเคลื่อน จึงต้องมีการตรวจสอบเพื่อให้แน่ใจว่าตัวแปรอิสระ สามารถคงอยู่ในสมการตัวแบบได้ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์จะพิจารณาจากค่า Sig. (2-tailed) หากค่า Sig. (2-tailed) มีค่าน้อยกว่า 0.05 แสดงว่าตัวแปรสองตัวมีความสัมพันธ์กัน ในทางตรงกันข้าม หากค่า Sig. (2-tailed) มีค่ามากกว่า 0.05 แสดงว่า ตัวแปรสองตัวไม่มีความสัมพันธ์กัน

ตารางที่ 6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

Correlations						
	GPM	NPM	ROA	ROE	DEBT	D/E
GPM	1					
NPM	.406**	1				
ROA	.296**	.370**	1			
ROE	.344**	.395**	.794**	1		
DEBT	0.076	-0.126	-.320**	0.084	1	
D/E	0.083	-0.112	-.260**	-0.102	.707**	1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากตารางที่ 6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ผลการวิเคราะห์พบว่า

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.406 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.296 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.344 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.370 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.395 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.794 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างมาก

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ - 0.320 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ - 0.260 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.707 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างมาก

ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่า การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ซึ่งประกอบไปด้วยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน ได้แก่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง - 0.320 - 0.707 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (Field 2000) จึงสามารถนำตัวแปรทั้งหมดเข้าสมการถดถอยได้

4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ เป็นวิธีการทางสถิติที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Independent Variable) กับตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมีวัตถุประสงค์ดังนี้

4.3.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

การวิเคราะห์ข้อมูลความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตรการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผู้วิจัยจะวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของ อัตรากำไร
 ขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทน
 ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน
 ของผู้ถือหุ้น (D/E) กับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตรการจ่ายเงินปันผล (DPR) เพื่อทดสอบ
 สมมติฐานต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปัน
 ผลวัดค่าจากอัตรการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 (กลุ่ม SET100)

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการ
 จ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
 ประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

สามารถแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 GPM_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 DEBT_{it} + \beta_6 D/E_{it} + \epsilon$$

โดย สมมติฐานที่ 1 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรการจ่ายเงินปัน
 ผล

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรการจ่ายเงินปัน
 ผล

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตร
 การจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการ
 จ่ายเงินปันผล

และสมมติฐานที่ 2 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรการ
 จ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตร
 การจ่ายเงินปันผล

ตารางที่ 7 แสดงผลการหาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET 100)

	Coefficients			T	Sig.	Collinearity	
	B	SE	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	243.100	76.101		3.194	0.002		
GPM	-0.028	0.703	-0.003	-0.040	0.968	0.771	1.297
NPM	-0.410	0.629	-0.053	-0.652	0.515	0.728	1.374
ROA	-13.457	5.673	-0.368	-2.372	0.019	0.197	5.087
ROE	4.973	2.800	0.277	1.776	0.077	0.196	5.110
DEBT	-167.913	141.714	-0.156	-1.185	0.237	0.272	3.676
D/E	-16.227	12.068	-0.142	-1.345	0.180	0.423	2.364
ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.256 (25.60%) ค่า R ² = 0.065 (6.50%)							
ค่า Adjusted R Square = 0.037 (3.70%) ค่า Durbin-Watson = 1.993							

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าอยู่ระหว่าง 1.297 – 5.110 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 (Bowerman, O'Connell, Orris, & Murphree, 2010) แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้การทดสอบโดยใช้ค่าสถิติของ Durbin – Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 1.993 แสดงให้เห็นว่าไม่มีอัตตสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่แบบสมการถดถอยพหุคูณดังตารางที่ 7

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และความสามารถในการบริหารหนี้สิน ประกอบด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) กับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ดังแสดงในตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 25.60 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (adjusted R square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.70 แสดงว่าอัตราเงินปันผลตอบแทนจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรและ

ความสามารถในการบริหารหนี้สินของกิจการ ซึ่งหมายความว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) จะสามารถอธิบายการจ่ายเงินปันผลโดยวัดจากอัตรากำไรขั้นต้นคิดเป็นอัตราร้อยละ 25.60 และมีอำนาจการตัดสินใจ (R square) เท่ากับ 0.037 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดของตัวแบบนี้ สามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้น คิดเป็นร้อยละ 3.70

จากตารางที่ 7 การหาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับอัตรากำไรขั้นต้นของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET 100) สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตรากำไรขั้นต้นของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผลการวิเคราะห์พบว่า

สมมติฐานที่ 1.1 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรขั้นต้น พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.028 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.003 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.040 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.968 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.968 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้นอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 1.1

สมมติฐานที่ 1.2 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.410 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.053 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.652 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.515 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.515 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 1.2

สมมติฐานที่ 1.3 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -13.457 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.368 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.372 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.019 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig.

= 0.019 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 1.3

สมมติฐานที่ 1.4 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 4.973 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.277 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.776 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.077 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.077 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 1.4

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผลการวิเคราะห์พบว่า

สมมติฐานที่ 2.1 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -167.913 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.156 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.185 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.237 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.237 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 2.1

สมมติฐานที่ 2.2 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -16.227 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.142 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.345 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.180 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.180 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 2.2

4.3.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

การวิเคราะห์ข้อมูลความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผู้วิจัยจะวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) กับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เพื่อทดสอบสมมติฐานต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)

สามารถแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้:

$$DY = \beta_0 + \beta_1 GPM_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 DEBT_{it} + \beta_6 D/E_{it} + \epsilon$$

โดย สมมติฐานที่ 3 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

และสมมติฐานที่ 4 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

ตารางที่ 8 แสดงผลการหาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET 100)

	Coefficients			T	Sig.	Collinearity	
	B	SE	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	6.546	1.148		5.700	0.000		
GPM	-0.035	0.011	-0.175	-3.268	0.001	0.771	1.297
NPM	0.015	0.009	0.085	1.552	0.122	0.728	1.374
ROA	0.186	0.086	0.230	2.173	0.031	0.197	5.087
ROE	-0.102	0.042	-0.257	-2.424	0.016	0.196	5.110
DEBT	-11.693	2.139	-0.492	-5.468	0.000	0.272	3.676
D/E	2.438	0.182	0.967	13.388	0.000	0.423	2.364
ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.752 (75.20%) ค่า R ² = 0.565 (56.50%)							
ค่า Adjusted R Square = 0.552 (55.20%) ค่า Durbin-Watson = 1.829							

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าอยู่ระหว่าง 1.297 – 5.110 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 (Bowerman, O'Connell, Orris, & Murphree, 2010) แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตัวเอง ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้การทดสอบโดยใช้ค่าสถิติของ Durbin – Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 1.829 แสดงให้เห็นว่าไม่มีอัตตสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่แบบสมการถดถอยพหุคูณดังตารางที่ 8

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และความสามารถในการบริหารหนี้สิน ประกอบด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) กับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ดังแสดงในตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 75.20 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (adjusted R square) มีค่าเท่ากับ

ร้อยละ 55.20 แสดงว่าอัตราเงินปันผลตอบแทนจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินของกิจการ ซึ่งหมายความว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) จะสามารถอธิบายการจ่ายเงินปันผลโดยวัดจากอัตราเงินปันผลตอบแทนคิดเป็นอัตราร้อยละ 75.20 และมีอำนาจการตัดสินใจ (R square) เท่ากับ 0.552 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดของตัวแบบนี้สามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรการจ่ายเงินปันผล คิดเป็นร้อยละ 55.20

จากตารางที่ 8 การหาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET 100) สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรากำไรการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผลการวิเคราะห์พบว่า

สมมติฐานที่ 3.1 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.035 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.175 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -3.268 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.001 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสนับสนุน สมมติฐานงานวิจัยที่ 3.1

สมมติฐานที่ 3.2 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.015 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.085 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.552 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.122 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.122 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 3.2

สมมติฐานที่ 3.3 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.186 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.230 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.173 โดยมีระดับ

นัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.031 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.031 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 3.3

สมมติฐานที่ 3.4 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.102 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.257 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.424 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.016 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.016 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 3.4

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผลการวิเคราะห์พบว่า

สมมติฐานที่ 4.1 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -11.693 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.492 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -5.468 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 4.1

สมมติฐานที่ 4.2 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 2.438 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.967 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 13.388 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 4.2

ตารางที่ 9 ผลสรุปตามสมมติฐานของงานวิจัย

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)	
สมมติฐานที่ 1.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.2 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)	
สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลต่อแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)	
สมมติฐานที่ 3.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อแทน	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.2 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อแทน	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อแทน	สนับสนุน

ตารางที่ 9 ผลสรุปตามสมมติฐานของงานวิจัย (ต่อ)

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100)	
สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	สนับสนุน

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาในครั้งนี้ เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ซึ่งผู้วิจัยใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและข้อมูลจากฐานข้อมูลของ SETSMART ในระหว่างปี 2561-2563 จำนวน 68 บริษัท โดยไม่รวมถึงบริษัทที่เป็นกลุ่มของธนาคารและบริษัทที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของตัวเงินครบถ้วนทั้ง 3 ปี โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยทำการวิเคราะห์ผลแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

- 5.1 สรุปผลการศึกษา
- 5.2 อภิปรายผลการศึกษา
- 5.3 ข้อจำกัดของการศึกษา
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1. สรุปผลการศึกษา

5.1.1 ผลของการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ผู้วิจัยได้ใช้สถิติสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย โดยได้สรุปสถิติเชิงพรรณนา ดังนี้

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาตามตารางที่ 5 พบว่า จำนวนตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 8 ตัวแปร ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -2.98 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 93.60 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 32.51 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ได้ทำการศึกษามีผลประกอบการในช่วงแรกที่ไม่ค่อยดี อาจจะเป็นในด้านการจัดการต้นทุนที่ยังไม่ค่อยดี หรือการบริหารต้นทุนไม่เกิดประสิทธิภาพสูงสุด

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -16.21 มีค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 184.37 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 20.74 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ได้ทำการศึกษา มีผลประกอบการที่ไม่ค่อยดี เนื่องจากมีอัตรากำไรสุทธิ อาจเนื่องมาจากบริษัทไม่มีการวางแผนในการดำเนินงานที่ดีพอ หรืออาจจะเกิดค่าใช้จ่ายในอัตราที่สูงเกินไป

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -6.67 มีค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 28.37 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 9.44 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ทำการศึกษา มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดผลประโยชน์กับบริษัทได้ไม่ดีเท่าที่ควร เนื่องจากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมค่อนข้างต่ำ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -25.98 มีค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 53.15 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 15.18 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ทำการศึกษา มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับกลาง ๆ หรืออาจจะแสดงให้เห็นถึงกำไรที่มากขึ้น การเจริญเติบโตของกิจการที่มากขึ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.14 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.95 เท่า มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 0.52 เท่า ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ทำการศึกษา มีสภาพคล่องที่ดี สังเกตได้จากอัตราส่วนหนี้สินที่มีสัดส่วนน้อยเมื่อทำการเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ของบริษัท

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.16 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 19.13 เท่า มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 1.51 เท่า ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ทำการศึกษา มีอัตราหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นเล็กน้อย อาจเนื่องจากบริษัทส่วนมากมีการกู้ยืมเงินการแหล่งภายนอกกิจการเพื่อมาทำการลงทุนเพิ่มเติมในกิจการมากกว่าการที่นำเงินลงทุนจากแหล่งภายในมาทำการลงทุน

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -636.36 มีค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 2,500.00 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 71.26 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ทำการศึกษา มีทั้งการนำกำไรจากปีนั้น ๆ มาทำการจ่ายปันผล และอาจจะมีการนำกำไรจากกำไรสะสมของบริษัทมาทำการจ่ายปันผล

อัตราเงินปันผลต่อหุ้น (DY) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 0.01 มีค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 54.00 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 3.57 ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ทำการศึกษา หากดูในด้านเงินปันผลที่ได้รับเทียบกับราคาของหุ้นนั้น ค่อนข้างอยู่ในอัตราที่ต่ำ กล่าวคือราคาของหุ้นที่สูงอาจจะไม่ได้หมายความว่าบริษัทจะมีการจ่ายปันผลที่ต่ำ เช่นกันหุ้นที่มีราคาต่ำอาจจะไม่ได้ให้เงินปันผลต่ำเช่นกัน

5.1.2 ผลของการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยได้วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ดังต่อไปนี้

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.406, 0.296 และ 0.344 ตามลำดับซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.370 และ 0.395 ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.794 มีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% และมีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ - 0.320 และ - 0.260 มีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT)) มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.707 มีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% ทั้งนี้จะเห็นได้ว่าการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ซึ่งประกอบไปด้วยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง - 0.320 – 0.707 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity จึงสามารถนำตัวแปรทั้งหมดเข้าสมการถดถอยได้

5.1.3 ผลของการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

จากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วยอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันสูง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง $-0.320 - 0.707$ ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 คืออยู่ระหว่าง $1.297 - 5.110$ นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจาก ค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง $1.829 - 1.993$ ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง $1.50 - 2.50$ แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรากำไรขั้นต้น ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) โดย สมมติฐานที่ 1 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรขั้นต้น ปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.968 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\text{Sig} = 0.968 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรากำไรขั้นต้น อาจเนื่องมาจากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นเป็นเพียงการวัดกำไรในช่วงแรกของการประกอบกิจการ คือรายได้หักด้วยต้นทุนขาย ซึ่งอาจจะยังไม่ได้รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้น เช่น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ที่ต้องหักออกจากกำไรในส่วนนี้เพื่อให้ทราบรายได้สุทธิของกิจการ เพื่อประเมินความสามารถในการจ่ายปันผลของกิจการ

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรขั้นต้น ปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.515 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\text{Sig} = 0.515 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรากำไรขั้นต้น อาจเนื่องมาจากกิจการที่มีอัตราส่วนกำไรสุทธิที่สูง แต่กิจการมีความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินทุนเพื่อนำไปลงทุน หรือขยายกิจการ เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรในอนาคต จึงทำให้มีความจำเป็นที่จะต้องนำรายได้ในส่วนนี้หรือว่ากำไรที่กิจการได้รับไปทำการลงทุนตามแผนที่กิจการได้วางไว้ก่อน เนื่องจากกำไรของกิจการถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในกิจการซึ่งจะมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่า การหา

เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก จึงทำให้กิจการอาจจะยังไม่มีกำไรในปีที่กิจการมีผลกำไร

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.019 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($Sig = 0.019 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจากการที่กิจการสามารถบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่ในเกิดประโยชน์ได้มาก ถือเป็นอีกด้านของการทำกำไรของกิจการ เป็นไปได้ว่ากิจการจะมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลที่มากขึ้น หากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่มากขึ้นเช่นกัน

สมมติฐานที่ 1.4 สมมติฐานที่ 1.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.077 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($Sig = 0.077 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจากกิจการมีผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง ในการที่กิจการสามารถบริหารให้มีกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงนั้น อาจจะมาจากการที่กิจการมีการบริหารที่ได้ กิจการมีผลกำไรอย่างต่อเนื่องและทำให้มีอัตรากำไรสะสมที่สูง แต่การที่กิจการเลือกที่จะไม่จ่ายเงินปันผล เพราะกิจการอาจจะมีความต้องการที่จะนำเงินในส่วนนี้ไปใช้ประโยชน์ในด้านอื่น หรืออาจจะมีความต้องการที่จะเก็บเงินในส่วนนี้ไว้สำรอง เป็นเงินสำรองฉุกเฉินเพื่อกิจการก็เป็นได้

สรุปได้ว่าจากสมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล มีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมที่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจากกิจการมีกำไรจากการดำเนินงานและส่งผลให้มีส่วนของผู้ถือหุ้นมากขึ้น แต่ว่ากิจการมีความจำเป็นที่จะต้องนำกำไรจากการดำเนินงานมาใช้ลงทุนในโครงการต่าง ๆ เพื่อให้ได้ผลประโยชน์ที่มากขึ้นในอนาคต จึงให้ไม่สามารถนำผลตอบแทนจากการดำเนินงาน หรือว่ากำไรในส่วนนี้มาจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น แต่ที่ต้องนำไปลงทุนเพิ่ม เพื่อขยายกิจการให้เติบโตและได้ผลประโยชน์ที่มากขึ้นในอนาคตที่เพิ่มมากขึ้น

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) โดย สมมติฐานที่ 2 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.237 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\text{Sig} = 0.237 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจากหนี้สินที่เกิดขึ้นนั้น เป็นผลมาจากการที่กิจการได้มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกเพื่อมาใช้จ่ายที่จำเป็นในกิจการ หรือใช้เพื่อการซื้อสินทรัพย์เพิ่ม เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่มากขึ้น และทำให้กิจการมีความสามารถที่จะจ่ายปันผลได้มากขึ้นเช่นกัน

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.180 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\text{Sig} = 0.180 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจากการที่กิจการอาจจะมีผลขาดทุนสะสม ทำให้ไม่มีแหล่งเงินทุนจากภายใน จึงทำให้ต้องมีการกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกเพื่อมาพัฒนากิจการ หรือขยายกิจการเพื่อให้มีผลประกอบการที่ดีมากขึ้น และอาจส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายปันผลที่มากขึ้นด้วยเช่นกัน

สรุปได้ว่าจากสมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ทั้งอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจากการที่กิจการมีหนี้สินในอัตราที่สูงเกินไปได้มีการกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกมาใช้ในการลงทุนเพิ่มเติม หรือใช้ในการขยายธุรกิจ ซึ่งทำให้กิจการมีผลตอบแทนที่สูงขึ้นและสามารถจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) โดย สมมติฐานที่ 3 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\text{Sig} = 0.001 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงิน

ปีนผลตอบแทน อาจเนื่องมาจากการที่กิจการมีอัตรากำไรขั้นต้นในอัตราที่สูง หมายถึงกิจการมีความสามารถในการบริหารต้นทุนที่ดี ทำให้มีอัตรากำไรที่สูงขึ้น ส่งผลให้กิจการมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลมากขึ้นเช่นกัน

สมมติฐานที่ 3.2 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตรากำไรสุทธิ มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.122 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($Sig = 0.122 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเนื่องมาจากการที่กิจการมีกำไรในอัตราที่สูงแต่ไม่มีการจ่ายปันผลในปีดังกล่าว เพราะกิจการมีความจำเป็นที่จะต้องนำเงินในส่วนนี้ไปใช้ก่อน อาจจะเป็นการนำเงินในส่วนนี้ไปชำระหนี้ของกิจการ นำไปลงทุนตามแผนที่กิจการได้วางไว้ หรือแม้แต่นำไปลงทุนเพื่อขยายกิจการเป็นต้น

สมมติฐานที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.031 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($Sig = 0.031 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเนื่องมาจากการที่กิจการมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่สูงนั้น หมายถึงการที่กิจการสามารถบริหารสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ให้เกิดกำไรหรือผลตอบแทนได้มาก ทำให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่มากขึ้น ส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นเช่นกัน

สมมติฐานที่ 3.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.016 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($Sig = 0.016 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มากขึ้น แสดงให้เห็นถึงการทำกำไรของกิจการที่มากขึ้น หมายถึงกิจการประกอบกิจการซึ่งได้รับผลกำไรสูง หรือมีกำไรสะสมในกิจการที่จะสามารถนำเงินในส่วนนี้มาจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น

สรุปได้จากสมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน มีเพียงอัตรากำไรสุทธิที่ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าอัตราเงินปันผลตอบแทน ที่เหลือซึ่งประกอบไปด้วยอัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ล้วนมีความสัมพันธ์กับ

อัตราการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งอาจหมายถึงการที่กิจการมีกำไรในอัตราที่สูง จึงทำให้มีความสามารถในการจ่ายปันผลที่สูงเช่นกัน

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) โดย สมมติฐานที่ 4 จะประกอบไปด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($Sig = 0.000 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเนื่องมาจากการที่กิจการมีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกมาใช้ในกิจการหรืออาจใช้ในการซื้อสินทรัพย์ให้กิจการ และทำให้ได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้น จึงทำให้มีความสามารถในการจ่ายปันผลมากขึ้น หรือในทางกลับกันการที่กิจการมีอัตราหนี้สินที่ต่ำ อาจทำให้กิจการไม่มีเงินทุนไปลงทุนเพิ่มเติม ทำให้เสียโอกาสทางการค้า หรือทำให้ได้รับผลกำไรที่น้อยลง ส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายปันผลต่ำลงเช่นกัน

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($Sig = 0.000 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเนื่องมาจากกิจการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกมากกว่าแหล่งเงินทุนจากภายในของกิจการ เพื่อมาทำการใช้จ่ายที่จำเป็นในกิจการ หรือลงทุนเพิ่มเติม หรือขยายกิจการ เพื่อให้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงขึ้น ส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลที่มากขึ้น หรืออีกเหตุผลที่กิจการต้องมีการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่กิจการมีหนี้สินในอัตราที่สูง เพราะต้องการรักษาความน่าเชื่อถือของกิจการ หรือรักษาชื่อเสียงของกิจการไว้ เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลจะสามารถสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพในการทำกำไร และการบริหารของกิจการได้

สรุปได้จากสมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ทั้งอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ล้วนมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล อาจหมายถึงการที่กิจการมีหนี้สินจำนวนมาก จึงทำให้ไม่มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผล หรืออาจหมายถึงการที่กิจการมีหนี้สินที่สูงจากการกู้ยืมจากสถาบันทางการเงินเพื่อมาใช้จ่ายในกิจการ หรือ

เพื่อขยายกิจการ ที่ส่งผลให้กิจการได้ผลประกอบการที่มากขึ้นและมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผล

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

ผลการศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผู้วิจัยได้อภิปรายผลการศึกษิตตามสมมติฐาน โดยมีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นพดล สังข์ลาย (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรธุรกิจกับการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจากบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงแต่จะมีการจ่ายปันผลที่ต่ำ เพราะต้องนำกำไรที่ได้นั้นไปลงทุนซ้ำ หรือนำไปใช้จ่ายในบริษัท ซึ่งส่งผลให้บริษัทมีกำไรน้อยลงและอาจส่งผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลที่ลดลง นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราภรณ์ สีทอง (2562) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตรการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ในกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร กลุ่มพลังงาน และสาธารณสุข หรือหมายถึงหากกิจการมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น จะทำให้อัตรการจ่ายเงินปันผลลดลง ในทางตรงกันข้ามหากกิจการมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่ลดลง จะทำให้อัตรการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น จากผลการศึกษาจะช่วยสนับสนุนทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ ที่แสดงให้เห็นว่าข้อมูลที่นักลงทุนได้รับ ซึ่งเป็นข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยให้กับบุคคลภายนอกได้ทราบ ในที่นี้คือความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ที่แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการทำกำไรของกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการจ่ายเงินปันผลในเชิงลบหรือกล่าวคือหากกิจการมีความสามารถทำกำไรมากจะสามารถจ่ายเงินปันผลน้อยลง ทั้งนี้ อาจจะต้องประกับข้อมูลอื่น ๆ ที่ทางบริษัทได้เปิดเผยให้กับนักลงทุนได้ทราบ อาจจะเป็นโครงการที่บริษัทกำลังจะเพิ่มการลงทุน ซึ่งทำให้มีความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินในส่วนนี้เพื่อการลงทุน และข้อมูลนี้สามารถนำมาซึ่งการตัดสินใจของนักลงทุนที่จะใช้ประกอบการตัดสินใจทำการลงทุนในกิจการเหล่านั้น ทำให้เกิดราคาตลาดสภาพใหม่จากข้อมูลนี้ และยังสนับสนุนทฤษฎีการส่งสัญญาณ เพราะ

ข้อมูลที่ได้รับนั้นคือสัญญาณที่กิจการได้ส่งให้กับนักลงทุนเพื่อที่นักลงทุนจะสามารถคาดการณ์สถานะทางการเงินของบริษัทในอนาคตได้

นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาพบว่าอัตรากำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วิริญชญา จงเศรษฐี (2559) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรและเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มหลักทรัพย์ SETHD พบว่าปัจจัยด้านอัตรากำไรขั้นต้นไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเพราะอัตรากำไรของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีสัดส่วนที่แตกต่างกันออกไป ความจำเป็นในการใช้เงินทุนที่แตกต่างกัน อีกทั้งยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่ใช้ประกอบการจ่ายเงินปันผลที่นอกเหนือจากอัตรากำไร เช่นสภาพเศรษฐกิจ เป็นต้น ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับงานวิจัยของ มนทกานติ เดชน้อย (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าอัตรากำไรขั้นต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราจ่ายเงินปันผลเนื่องจากอัตรากำไรของแต่ละอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน และความจำเป็นที่ต้องใช้เงินทุนก็แตกต่างกัน อีกทั้งยังมีในเรื่องของสภาพปัจจัยอื่น ๆ เข้ามาเกี่ยวข้อง ทำให้การพิจารณาอัตราการจ่ายเงินปันผลควรดูควบคู่ไปกับการวิเคราะห์อุตสาหกรรมของธุรกิจนั้น ๆ มากกว่าพิจารณาเพียงอัตรากำไร นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ นติ ปันชื่น (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI พบว่า อัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล แต่อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงาน เป็นส่วนที่เกิดจากรายได้จากการประกอบกิจการหักด้วยต้นทุนขาย ซึ่งจะทำให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ หากกิจการมีกำไรมากก็มีความเป็นไปได้ว่ากิจการอาจจะมียอดกำไรในอนาคต ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ วิริญชญา จงเศรษฐี (2559) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรและเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มหลักทรัพย์ SETHD พบว่า อัตรากำไรสุทธิไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากมีปัจจัยอื่นๆ ที่กิจการใช้ประกอบการตัดสินใจที่จะจ่ายเงินปันผลมากกว่าอัตรากำไรของบริษัท นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ นติ ปันชื่น (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจากเป็นอัตราส่วนที่ไม่ได้วัดผลจากการดำเนินงานโดยตรง เหมือนกับอัตรากำไรขั้นต้นที่วัดจากรายได้ของกิจการหักต้นทุนที่จะทำให้ทราบถึงกำไรจากกิจการและสามารถมองถึงการ

ทำกำไรในอนาคตได้ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ ปาลีตา นิมมณี (2560) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีนัยสำคัญทางเศรษฐกิจ อาจเนื่องมาจากความสม่ำเสมอของการจ่ายปันผลของกลุ่มตัวอย่างที่นำมาทำการศึกษา ทำให้ไม่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อรทิษา อินทาปัจ (2559) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรการจ่ายเงินปันผล ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ นพดล สังข์ลาย (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรธุรกิจกับการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรการจ่ายเงินปันผล หรืออาจหมายถึงอัตราหนี้สินของบริษัท ไม่มีผลต่อการจ่ายปันผล เพราะหนี้สินที่สูงอาจเกิดมาจากการกู้ยืมเพื่อที่นำไปลงทุนเพิ่มเติมเพื่อให้กิจการได้รับผลกำไรที่มากขึ้น นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) ได้ศึกษาในเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตรการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลต่อการจ่ายปันผล ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบางบริษัทที่มีการจ่ายผลสูง เพราะยังไม่มี ความจำเป็นในการลงทุนหรือขยายกิจการ ในทางกลับกันบริษัทที่มีการจ่ายปันผลต่ำ อาจเพราะกิจการมีความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินทุนเพื่อการลงทุนเพิ่มเติม หรือขยายกิจการ หรืออาจมีปัจจัยในด้านอื่น ๆ เข้ามาเกี่ยวข้องกับการจ่ายปันผลของกิจการ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat (2559) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตรการจ่ายเงินปันผลของ บริษัท จดทะเบียนที่ Jakarta Islamic Index พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรการจ่ายเงินปันผล หรือกล่าวได้ว่าการเพิ่มขึ้นในส่วนของหนี้สินนั้นจะไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายปันผลของบริษัท หรือรายได้ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากการลงทุน

สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรการเงินปันผลต่อผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตรการเงินปันผลต่อผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับ

งานวิจัยของ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ทั้งนี้อาจมองได้ว่ากิจการสามารถใช้ สินทรัพย์ที่มีได้อย่างคุ้มค่ามากน้อยเพียงใด หากมีค่ามากก็จะส่งผลให้การจ่ายปันผลมากขึ้นด้วย ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ ชิตชนก มากเชื้อ, ปรีชา เจริญสุข และกมลพร วรณชาติ (2559) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปัน ผล บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากหาก บริษัทสามารถนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทนแก่บริษัทในอัตราที่สูง ก็จะสามารถในการ จ่ายปันผลที่สูงเช่นกัน จากผลการศึกษาจะช่วยสนับสนุนทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ ที่แสดงให้เห็น ว่าข้อมูลที่นักลงทุนได้รับ ซึ่งเป็นข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยให้กับบุคคลภายนอกได้ทราบ ในที่นี้คือ ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ที่แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการทำกำไรของกิจการมี ความสัมพันธ์กับความสามารถในการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือหากกิจการมีความสามารถทำกำไรมาก จะสามารถจ่ายเงินปันผลได้มาก และข้อมูลนี้สามารถนำมาซึ่งการตัดสินใจของนักลงทุนที่จะใช้ ประกอบการตัดสินใจทำการลงทุนในกิจการเหล่านั้น ทำให้เกิดราคาตลาดใหม่ที่มาจากการ เปิดเผยข้อมูลของบริษัท และยังสนับสนุนทฤษฎีการส่งสัญญาณ เพราะข้อมูลที่ได้นั้นเปรียบเสมือน สัญญาณที่กิจการได้ส่งให้กับนักลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจให้นักลงทุนทำการลงทุนในกิจการ ของตน

จากการศึกษาวิจัยพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมี นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562) ได้ศึกษา อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นและเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์ในทิศทาง ตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยอาจเป็นเพราะการบริหารยอดขายกับกิจการมีความ เชื่อมโยงกับเงินปันผลตอบแทนของกิจการ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ อีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปัน ผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่ง อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูง แต่ว่าบริษัทมีการกำหนดนโยบายในการจ่ายเงินปันผล ไว้แล้วในทุกปี โดยอาจจะเป็นอัตราประมาณร้อยละของกำไรหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งถ้าบริษัท

มีผลขาดทุนก็อาจจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลในปีนั้น นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ บุญฤทธิ์ เหมปราษฎ์ (2561) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ของประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ของแต่ละบริษัท อย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องจากกิจการต้องการนำกำไรที่ได้ไปทำการลงทุนในส่วนอื่นเพิ่มเติมก่อนที่จะนำมาจ่ายปันผล ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ สิริสุดา เนียมนาถ (2556) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล ใน 3 กลุ่มธุรกิจ คือกลุ่มการแพทย์ กลุ่มของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ และกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กล่าวคือหากกิจการมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะส่งผลให้การจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นหรือลดลงในทางตรงกันข้าม ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การจ่ายเงินปันผล ซึ่งในแต่ละกลุ่มธุรกิจก็จะมีปัจจัยที่กระทบต่อการจ่ายปันผลที่แตกต่างกัน เช่นปัญหาด้านสภาพคล่อง โดยกิจการไม่สามารถจ่ายชำระหนี้ให้เจ้าหนี้ได้ และผิติดชำระหนี้กู้ยืมระยะสั้นซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนอย่างมีสาระสำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง หรืออาจมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางบัญชีซึ่งทำให้กิจการมีอัตรากำไรที่ลดลง จึงไม่สามารถนำเงินส่วนนี้ไปจ่ายปันผลได้

อย่างไรก็ตามยังพบว่าจากการศึกษาพบว่าอัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อธิพงษ์ ภรรณิกา (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจจะเป็นเพราะเนื่องจากบางกิจการอาจจะมีการนำกำไรสุทธิไปเป็นแหล่งเงินทุนภายใน หรือนำไปลงทุนต่อในกิจการแทนที่จะนำมาจ่ายปันผล ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ สมเกียรติ์ ไพโรจน์ (2562) ได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหุ้นและเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตรากำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อาจเป็นเพราะนโยบายที่บริษัทใช้ตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลในอัตราเท่าใดในปีนั้นๆ และวิธีการที่ใช้การจ่าย รวมไปถึงการคาดการณ์กำไรในอนาคตของบริษัท เป็นตัวกำหนดนโยบายที่บริษัทใช้กำหนดเงินปันผลที่จ่าย ทั้งนี้อาจจะมี ความแตกต่างของสภาพแวดล้อมด้านอุตสาหกรรม สภาพแวดล้อมของการจัดทำงบการเงินที่แตกต่างกัน จึงส่งผลให้ผลของการวิจัยแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทิร์มย์ (2556) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่คาดหวัง กล่าวคืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นการวัดความสามารถในการชำระหนี้ในระยะยาวของกิจการ หากอัตรามีค่าสูงอาจหมายถึงมีความสามารถในการใช้สินทรัพย์ที่สูง ในกรณีนี้ดำเนินกิจการแล้วมีผลกำไร ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ Martani, Dwi., Mulyono. & Khairurizka, Rahfiani. (2552) ที่ได้ทำการศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงิน ขนาดของบริษัท และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ในรายงานกลางปีกับผลตอบแทนของหุ้น พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกหรือในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของหุ้น ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ที่มีการใช้เงินกู้ยืม กองทุนต่าง ๆ เพื่อรองรับการเติบโตในระยะยาวของบริษัท เพื่อให้ยังสามารถทำกำไรได้ ในกรณีเช่นนี้ จะยังไม่แสดงถึงสภาพทางการเงินที่แย่งของกิจการ จากผลการศึกษาจะช่วยสนับสนุนทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ ที่แสดงให้เห็นว่าข้อมูลที่นักลงทุนได้รับ ซึ่งเป็นข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยให้กับบุคคลภายนอกได้ทราบ ในที่นี้คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารหนี้สินในระยะยาวของกิจการได้ หากกิจการมีการบริหารหนี้สินที่ดี จะส่งผลให้กิจการมีผลกำไรและมีความสามารถในการจ่ายปันผล และข้อมูลนี้สามารถนำมาซึ่งการตัดสินใจของนักลงทุน ทำให้เกิดราคาตลาดใหม่ที่มาจากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท และยังสนับสนุนทฤษฎีการส่งสัญญาณ เพราะข้อมูลที่ได้นั้นเปรียบเสมือนสัญญาณที่กิจการได้ส่งให้กับนักลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจให้นักลงทุนทำการลงทุนในกิจการของตน

จากการศึกษา ยังพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อังศุมาลี อุสาใจ (2561) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่าบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผลจำนวน 4 บริษัท จากทั้งหมด 9 บริษัท อาจเพราะกิจการใช้เงินทุนส่วนมากจากแหล่งเงินทุนภายในจึงทำให้มีกู้ยืมน้อยส่งผลให้ไม่มีภาระดอกเบี้ย ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561) ได้ทำการศึกษา นโยบายการจ่ายเงินปันผลสำหรับกิจการที่

ไม่ใช่สถาบันการเงินบริษัท ในจอร์แดน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบในเชิงลบกับการจ่ายเงินปันผล เพราะในการมีหนี้สินจำนวนมากย่อมหมายถึงมีความเสี่ยงที่จะเกิดการผิดนัดสูง ส่งผลไปถึงความสามารถในการจ่ายปันผลที่จะต่ำลงตามไปด้วย

5.3 ข้อจำกัดของการศึกษา

การศึกษาวិจัยครั้งนี้ ได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) และมุ่งเน้นการศึกษาไปในเรื่องของการจ่ายเงินปันผล ซึ่งบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างประกอบไปด้วยธุรกิจที่แตกต่างกันในหลากหลายอุตสาหกรรม และไม่ได้มีการจ่ายเงินปันผลในทุกบริษัท จึงทำให้ข้อมูลที่นำมาทำการศึกษาไม่ครบถ้วน จึงต้องทำการตัดกลุ่มตัวอย่างบางส่วนออก จึงทำให้ได้ทำการศึกษาบริษัทในกลุ่มดังกล่าวไม่ครบถ้วนทั้ง 100 บริษัท อีกทั้งการศึกษางานวิจัยครั้งนี้ ทำการเก็บข้อมูลทั้งหมด 3 ปี คือระหว่าง พ.ศ.2560 – พ.ศ.2563 เท่านั้น ข้อมูลจึงอาจจะไม่สามารถนำไปอ้างอิงกับช่วงเวลาอื่นได้ อันเนื่องมาจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีเปลี่ยนแปลงของสภาพเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อมทางบัญชี หรือปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลต่อข้อมูลของแต่ละบริษัทได้ นอกจากนี้ในการศึกษาเป็นการใช้ข้อมูลสำหรับบริษัทในประเทศไทย จึงอาจจะไม่สามารถนำไปอ้างอิงกับประเทศอื่นได้

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.4.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

5.4.1.1 จากการศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 หากพิจารณาการจ่ายเงินปันผลโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผลจะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และถ้าหากพิจารณาโดยใช้อัตราเงินปันผลต่อหน่วยจะเห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลต่อหน่วย และอัตรากำไรขั้นต้น, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลต่อหน่วย ซึ่งจะช่วยสนับสนุนทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Market Efficiency) โดยแสดงให้เห็นว่าข้อมูลที่บริษัทได้ทำการเปิดเผยให้นักลงทุนทราบอย่างเท่าเทียมกันนั้น นักลงทุนสามารถนำมาประกอบการตัดสินใจในการลงทุนและทำให้เกิดราคาคุณภาพใหม่ในตลาด และสนับสนุนทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) เนื่องจากข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผย

นั้น เหมือนกับเป็นการส่งสัญญาณจากบริษัทไปยังนักลงทุนว่าในอนาคตบริษัทจะมีผลการดำเนินงานไปในทิศทางใด เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

5.4.1.2 ผลของการศึกษาทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริการหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 หากพิจารณาการจ่ายเงินปันผลโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผลจะเห็นว่าไม่มีเพียงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนอัตราส่วนอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล แต่ถ้าหากพิจารณาโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทนจะเห็นว่าไม่มีเพียงอัตรากำไรสุทธิที่ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ส่วนอัตราส่วนอื่นๆ ล้วนมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน นักลงทุนและผู้บริหาร จึงสามารถเลือกนำอัตราส่วนดังกล่าวที่มีความสัมพันธ์กันไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ให้ได้ผลลัพธ์ หรือผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล รวมถึงวางแผนการดำเนินงานของกิจการให้บรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้

5.4.1.3 สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการศึกษาต่อยอดสำหรับผู้ที่มีความสนใจและสามารถใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาด้านการศึกษาต่อไปได้

5.4.2 ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับงานวิจัยครั้งต่อไป

5.4.2.1 ผู้วิจัยใช้กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เท่านั้น ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป อาจจะทำการศึกษาโดยใช้กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีอื่น ๆ เช่น กลุ่ม SET HD ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงอย่างสม่ำเสมอ

5.4.2.2 ผู้วิจัยใช้ตัววัดในส่วนที่เป็นอัตราวัดความสามารถในการทำกำไรและอัตราการบริหารหนี้สิน ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป อาจจะใช้ตัววัดในด้านอื่นๆ ในการทำการศึกษารวมถึงสภาพคล่อง หรืออัตราวัดประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท

บรรณานุกรม

- Adminhoondb. (2013). EFFICIENT MARKET (ตลาดที่มีประสิทธิภาพ). สืบค้นเมื่อ 24 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ <http://hoondb.com/efficient-market/>
- finansiahero. เรื่องของดัชนีหุ้นไทยที่นักลงทุนมือใหม่ควรรู้จัก. สืบค้นเมื่อ 20 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ : <https://www.finansiahero.com/https://www.finansiahero.com/เรื่องของดัชนีหุ้นไทย/>
- K'Pair. (2562). เงินปันผล คืออะไร? และที่มาของเงินปันผล (Dividend). สืบค้นเมื่อ 21 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ : <https://greedisgoods.com/เงินปันผล-คือ/>
- K'Pair. (2563). SETHD คืออะไร? มีหุ้นอะไรบ้างที่เป็นหุ้นปันผลดี. สืบค้นเมื่อ 20 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ <https://greedisgoods.com/sethd-คือ/>
- MONEY BUFFALO. (2563). "ROE" คืออะไร?. สืบค้นเมื่อ 20 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ : <https://www.moneybuffalo.in.th/vdo-clip/roe-คืออะไร-คำศัพท์การเงิน>
- Mr.LikeStock. (2561). อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios). สืบค้นเมื่อ 20 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ : <https://www.mrlikestock.com/2018/อัตราส่วนทางการเงิน/>
- แก้วมณี อุทัยมย์. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. ผลงานวิจัยและนวัตกรรมสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน (ครั้งที่8), หน้า 827-838. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- จิราภรณ์ สีทอง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานนิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ชิดชนก มากเชื้อ, ปรีชา เจริญสุข และกมลพร วรณชาติ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. รายงานการวิจัยคณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย
- ฐิติษฐ์ สวโรจนาจิตเตโช. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- ดร.กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). **Financial Statement Analysis การวิเคราะห์งบการเงิน**. สืบค้นเมื่อ 20 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1472551305959.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **คู่มือ (Manual Guides)**. สืบค้นเมื่อ 10 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ : http://www.set.or.th/th/market/files/SET_Formula_Glossary_Jun2015.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **ดัชนีตลาดหลักทรัพย์**. สืบค้นเมื่อ 25 มีนาคม 2564, จากเว็บไซต์ : https://www.set.or.th/th/products/index/setindex_p1.html
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน**. สืบค้นเมื่อ 10 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ : https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). **การจ่ายปันผล**. สืบค้นเมื่อ 22 กรกฎาคม 2564, จากเว็บไซต์ : https://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/dividend_p1.html
- ธีรกานต์ เหมือนใจ. (2562). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร และความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ธีรพงษ์ กรรณิกา. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. ค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- นดี ปันชื่น. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai**. งานนิพนธ์ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- นพดล สังข์ลาย. (2559). **ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรธุรกิจกับการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. งานนิพนธ์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- นันทิกานต์ พวงบุปผา. (2562). **ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่อมูลค่าตามราคาตลาดและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. ค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- บุญฤทธิ์ เหมปราษฎ์. (2561). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ของประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- ปราย. (2551) ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด. สืบค้นเมื่อ 24 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ ; <https://salamanderr.wordpress.com/2008/12/16ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด/>
- ปาไลตา นิมมณี. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ปิยะพร สารสุวรรณ. (2562). อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT). สารนิพนธ์ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- พรพจน์ ถนิมมาลย์. (2555). ปัจจัยการดำเนินงานที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมหาชน หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม. การค้นคว้าด้วยตนเอง บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์. ค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ภาณุพันธ์ อุดมผล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- มนทกานติ เดชน้อย. (2559) . ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์และอัตราการจ่ายเงินปันผล. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- วิรัชชญา จงเศรษฐี. (2559). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรและเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มหลักทรัพย์ SETHD. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ศุภชัย ศรีสุชาติ. (2548) ตลาดหลักทรัพย์กับการพัฒนาเศรษฐกิจไทย. สืบค้นเมื่อวันที่ 20 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ : <http://econ.tu.ac.th/archan/SUPACHAI/article/SET%26Delopment.doc>
- สมเกียรติ์ ไพโรจน์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

- สาริยา นวลถวิล. (2562). **อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- สิริสุดา เนียมมาศ. (2556) **การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระ. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. (2560). **แผนพัฒนาตลาดทุนไทย ฉบับที่ 3** (ปี 2560 – 2564). สืบค้นเมื่อ 10 เมษายน 2564, จากเว็บไซต์ : <https://gnews.apps.go.th/news?news=6598>
- อรทิษา อินทาปัจ. (2559). **ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ**. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- อโนทัย ตริวานิช. (2552). **สถิติธุรกิจ**. ขอนแก่น: ขอนแก่นการพิมพ์.
- อังศุมาลี อุสาใจ. (2561). **ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์**. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

BIBLIOGRAPHY

- Hayes, Adam. (2021) **Dividend Signaling**. Online 22/7/2021, Website : <https://www.investopedia.com/terms/d/dividendsignaling.asp>
- Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2018). **The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan**. International Journal of Economics and Financial Issues. 2018. 8(2). pp. 198-209.
- Bowerman, B., O'Connell, R., Orris, J., & Murphree, E. (2010). **Essentials of business statistic**. New York: Mc Graw-Hill.
- Corporate Finance Institute. (2021) **Signaling**. Online 22/7/2021, Website : <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/signaling/>
- Martani, Dwi., Mulyono. & Khairurizka, Rahfiani. (2009). **The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return**. Chinese Business Review, ISSN 1537-1506, USA. pp 44-55.
- Field, A. (2000). **Discovering statistic using SPSS for windows**. London: Sage.
- Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2013). **A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange**. Management Science Letters4 2014. pp. 63-70.
- FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat. (2016). **Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index**. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences. Vol. 6. No. 2. April 2016. pp. 87-97.
- Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2012). **HOW GOOD THE FINANCIAL RATIOS IN DETERMINING THE DIVIDEND YIELD?**. Airlangga Accounting International Conference & Doctoral Colloquium 2012. pp. 1-9

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการศึกษา

ลำดับที่	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
2	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
3	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
4	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
5	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
6	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน)
7	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
8	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
9	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
10	BGRIM	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
11	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
12	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
13	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
14	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
15	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
16	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
17	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
18	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
19	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
20	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
21	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
22	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
23	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
24	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
25	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
26	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
27	EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
28	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
29	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
30	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
31	GULF	บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
32	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
33	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
34	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
35	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
36	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
37	JAS	บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
38	JMT	บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสส์ จำกัด (มหาชน)
39	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
40	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
41	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
42	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
43	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
44	MEGA	บริษัท เมก้าไลฟ์ไซเอนซ์ จำกัด (มหาชน)
45	MTC	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
46	ORI	บริษัท อরিจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
47	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
48	PRM	บริษัท ปริมา มารีน จำกัด (มหาชน)
49	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
50	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
51	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
52	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
53	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
54	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
55	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)
56	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
57	TASCO	บริษัท ทิปก๊าซแอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
58	THANI	บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
59	TOA	บริษัท ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
60	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
61	TPIPP	บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
62	TRUE	บริษัท โทร คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
63	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
64	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
65	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
66	VGI	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
67	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
68	WHAUP	บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GPM	204	- 2.98	93.60	32.51	21.53
NPM	204	- 16.21	184.37	20.74	24.76
ROA	204	- 6.67	28.37	9.44	5.28
ROE	204	- 25.98	53.15	15.18	10.73
DEBT	204	0.14	0.95	0.52	0.18
D/E	204	0.16	19.13	1.51	1.69
Valid N (listwise)	204				

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

		Correlations					
		GPM	NPM	ROA	ROE	DEBT	D/E
GPM	Pearson Correlation	1	.406**	.296**	.344**	0.076	0.083
	Sig. (2-tailed)		0.000	0.000	0.000	0.282	0.237
	N	204	204	204	204	204	204
NPM	Pearson Correlation	.406**	1	.370**	.395**	-0.126	-0.112
	Sig. (2-tailed)	0.000		0.000	0.000	0.073	0.112
	N	204	204	204	204	204	204
ROA	Pearson Correlation	.296**	.370**	1	.794**	-.320**	-.260**
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.000		0.000	0.000	0.000
	N	204	204	204	204	204	204
ROE	Pearson Correlation	.344**	.395**	.794**	1	0.084	-0.102
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.000	0.000		0.232	0.148
	N	204	204	204	204	204	204
DEBT	Pearson Correlation	0.076	-0.126	-.320**	0.084	1	.707**
	Sig. (2-tailed)	0.282	0.073	0.000	0.232		0.000
	N	204	204	204	204	204	204
D/E	Pearson Correlation	0.083	-0.112	-.260**	-0.102	.707**	1
	Sig. (2-tailed)	0.237	0.112	0.000	0.148	0.000	
	N	204	204	204	204	204	204

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

3. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.256 ^a	0.065	0.037	189.34373	1.993

a. Predictors: (Constant), D/E, GPM, ROE, NPM, DEBT, ROA

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	494910.863	6	82485.144	2.301	.036 ^b
	Residual	7062656.205	197	35851.047		
	Total	7557567.068	203			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), D/E, GPM, ROE, NPM, DEBT, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	243.100	76.101		3.194	0.002		
	GPM	-0.028	0.703	-0.003	-0.040	0.968	0.771	1.297
	NPM	-0.410	0.629	-0.053	-0.652	0.515	0.728	1.374
	ROA	-13.457	5.673	-0.368	-2.372	0.019	0.197	5.087
	ROE	4.973	2.800	0.277	1.776	0.077	0.196	5.110
	DEBT	-167.913	141.714	-0.156	-1.185	0.237	0.272	3.676
	D/E	-16.227	12.068	-0.142	-1.345	0.180	0.423	2.364

a. Dependent Variable: DPR

4. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.752 ^a	0.565	0.552	2.85736	1.829

a. Predictors: (Constant), D/E, GPM, ROE, NPM, DEBT, ROA

b. Dependent Variable: DY

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2091.839	6	348.640	42.702	.000 ^b
	Residual	1608.410	197	8.165		
	Total	3700.249	203			

a. Dependent Variable: DY

b. Predictors: (Constant), D/E, GPM, ROE, NPM, DEBT, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.546	1.148		5.700	0.000		
	GPM	-0.035	0.011	-0.175	-3.268	0.001	0.771	1.297
	NPM	0.015	0.009	0.085	1.552	0.122	0.728	1.374
	ROA	0.186	0.086	0.230	2.173	0.031	0.197	5.087
	ROE	-0.102	0.042	-0.257	-2.424	0.016	0.196	5.110
	DEBT	-11.693	2.139	-0.492	-5.468	0.000	0.272	3.676
	D/E	2.438	0.182	0.967	13.388	0.000	0.423	2.364

a. Dependent Variable: DY

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ - นามสกุล	นางสาวอภิญญา มาศ ชมภู
วัน เดือน ปีเกิด	12 มกราคม 2538
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	ปี พ.ศ. 2556 - มัธยมศึกษา (ม.6) จากโรงเรียนดอนเมืองทหารอากาศบำรุง ปี พ.ศ. 2560 - ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
ประสบการณ์ทำงาน	ปี พ.ศ. 2560 - เจ้าหน้าที่บัญชี บริษัท กิฟฟารีน สกายไลน์ ยูนิตี้ จำกัด ปี พ.ศ. 2562 - เจ้าหน้าที่การเงิน บริษัท ไพร่ม โรด เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ปี พ.ศ. 2563 - นักตรวจสอบภาษีปฏิบัติการ กรมสรรพากร
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	นักตรวจสอบภาษีปฏิบัติการ กรมสรรพากร
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	519/159 ซอยเดชะตุ่งคะ1 แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร 10210