

อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

INFLUENCE OF FINANCIAL RATIO ON DIVIDEND PAYOUT RATIO  
OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE  
OF THAILAND, SET100

อัสวเทพ อากาศวิภาต  
Ausawatap Akartwipart

หลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาการเงินและการลงทุน มหาวิทยาลัยพะเยา  
Finance and Investment, School of Business and Communication Arts, University of Phayao  
E-mail: aj\_palm@hotmail.com

|           |               |
|-----------|---------------|
| Received: | March 8, 2022 |
| Revised:  | July 18, 2022 |
| Accepted: | July 21, 2022 |

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวนทั้งสิ้น 66 บริษัท ผู้วิจัยใช้อัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 6 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชี ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินรายปี ช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 - พ.ศ.2563 วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และการถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFOTA) มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ณ ระดับนัยสำคัญ 0.1 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) และอัตราส่วนราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชี (PBV) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ณ ระดับนัยสำคัญ 0.1

คำสำคัญ

อัตราส่วนทางการเงิน อัตราการจ่ายเงินปันผล ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ABSTRACT

The objective of this study was to evaluate the influence of financial ratio on the dividend payout ratio of companies that listed in the Stock Exchange of Thailand, SET100 group. A total of 66 companies were analyzed. There were six financial ratios: return on equity, current ratio, debt to asset ratio, cash flow operating to total assets ratio, sales growth rate, and share price and book value ratio which were secondary data compiled from annual financial statements for five years from 2016 to 2020. The data were analyzed by mean, standard deviation, minimum, maximum and multiple regression analysis.

The results showed significantly positive influences of the return on equity, and the cash flow operation to total asset on dividend payout ratio at the statistical significance level of 0.10. The Current Ratio, Debt to Total Asset, Sales Growth rate, and share Price to Book Value ratio had no influence on the dividend payout ratio at the statistical significance level of 0.10.

### Keywords

Financial Ratios, Dividend Payout Ratio, The Stock Exchange of Thailand

### ความสำคัญของปัญหา

การเคลื่อนย้ายเงินทุนในประเทศ มีความสำคัญต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจและการบริหารประเทศอันจะส่งผลต่อการพัฒนาประเทศ ยกย่องได้และความกินดีอยู่ดีของประชาชน โดยในปัจจุบันประเทศไทยมีตลาดทุนที่สำคัญ คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางในการเคลื่อนย้ายเงินทุนดังกล่าว โดยการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ เพื่อจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อ ขาย หลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์ และเพื่อการระดมเงินทุนในประเทศ ซึ่งจะส่งผลต่อการเพิ่มผลผลิต การจ้างงานในประเทศและการเติบโตของเศรษฐกิจ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเป็นแหล่งรวมของบริษัทหลาย ๆ บริษัท ที่เข้ามาทำการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นช่องทางหนึ่งในการระดมทุนของบริษัท และให้ผู้มีเงินทุนส่วนเกิน หรือที่เราเรียกว่า "นักลงทุน" เข้ามาร่วมลงทุน หรือร่วมเป็นเจ้าของในบริษัทนั้น ๆ (Sutunarak, 2016) ตลาดหลักทรัพย์จัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยได้เปิดให้มีการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 โดยชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ "Securities Exchange of Thailand" และได้มีการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand (SET)" เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534 เป็นต้นมา (The Stock Exchange of Thailand, 2022)

โดยในยุคปัจจุบันถูกขับเคลื่อนด้วยข้อมูล ซึ่งมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่นักลงทุนจะต้องพึ่งพาข้อมูลและช่องทางประมวลผลจากข้อมูลเพื่อใช้ประโยชน์ในการประกอบการตัดสินใจ เนื่องจากสถานการณ์ในปัจจุบันนั้นเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและการแข่งขันด้านเศรษฐกิจมีความเข้มข้นอย่าง

มาก ดังนั้น การวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงนั้นจึงจำเป็นอย่างยิ่งต่อนักลงทุนที่จะต้องพิจารณาควบคู่กับความสามารถในการดำเนินงานของกิจการที่ตนเลือกลงทุน เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นและหลีกเลี่ยงปัญหาต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนที่ผิดพลาด และเพื่อให้ได้รับเงินปันผลและส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ตามที่คาดหวังไว้ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นในรูปของ “เงินปันผล” และ “กำไรจากการขายหุ้น” จะอยู่ในระดับสูงหรือต่ำนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัท ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และภาวะเศรษฐกิจ รวมทั้งสถานการณ์การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ หากภาวะเศรษฐกิจขยายตัวดีและบริษัทมีผลประกอบการที่ดี ผู้ลงทุนย่อมมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนสูงขึ้น ทางตรงข้ามหากสภาวะเศรษฐกิจซบเซาและบริษัทมีผลกำไรลดลง ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับก็มีแนวโน้มที่จะลดลงเช่นกัน (The Stock Exchange of Thailand, 2017)

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเผยแพร่ดัชนีมากมาย โดยรวมถึงดัชนี SET 100 ที่ถูกสร้างขึ้นเพื่อรองรับการออกดัชนีในอนาคตและตัวเลือกในอนาคตและเพื่อเป็นมาตรฐานการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีคำนวณจากราคาหุ้นของบริษัทที่รวมอยู่ในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แต่ละดัชนีประกอบด้วยส่วนย่อยของหุ้นเหล่านั้น โดยจัดอันดับตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดขนาดใหญ่สภาพคล่องสูงและเป็นไปตามข้อกำหนดเกี่ยวกับการกระจายหุ้นดัชนีตลาดหลักทรัพย์ SET 100 นั้นคือการนำหุ้น 100 อันดับแรกตามเงื่อนไขที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือตลาดหุ้นไทย เพื่อนำมาคำนวณเป็นดัชนี หุ้น SET 100 Index เป็นดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 100 ตัวที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง (Market Capitalization) มีการซื้อขาย และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนดเหมือนการกรองหุ้นพื้นฐานดี 100 หุ้นให้กับนักลงทุน โดยหุ้นกลุ่มนี้จะอยู่ในบริษัทขนาดใหญ่และขนาดกลางที่เติบโตสูง มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด โดยหุ้นใน SET 100 จะมีการทบทวนและคำนวณรายชื่อใหม่ทุก ๆ 6 เดือน เนื่องจากอยู่ตลอดเวลา เป็นการอัปเดตเพื่อสะท้อนถึงความเป็นจริงในสถานการณ์ปัจจุบันนั่นเอง (The Stock Exchange of Thailand, 2022)

ดังนั้น การลงทุนในหลักทรัพย์ผู้ลงทุนจึงจำเป็นที่จะต้องมีหลักเกณฑ์เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ ที่สามารถส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยนำข้อมูลที่มีทั้งหมดมาพิจารณาตัดสินใจที่จะลงทุนซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ นักลงทุนสามารถตัดสินใจที่จะเลือกลงทุนซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุนมากที่สุด จึงเป็นสาเหตุที่ทำให้ ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงิน วัตถุประสงค์ตลาด ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม คืออัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยผู้วิจัยเลือกดำเนินการเก็บข้อมูลในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2563 เป็นระยะเวลา 5 ปี เพราะสภาพสังคม เศรษฐกิจ การเมืองมีความเปลี่ยนแปลงซึ่งปัจจัยดังกล่าวมีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ตลอดจนช่วยลดความคลาดเคลื่อนของข้อมูล

### โจทย์วิจัย/ปัญหาวิจัย

อัตราส่วนทางการเงินใดมีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

### วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

### กรอบแนวคิด

#### อัตราส่วนทางการเงิน

1. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)
2. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio, CR)
3. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Total Asset, DTA)
4. อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Operation to Total Asset, CFOTA)
5. อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth, SG)
6. อัตราส่วนราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value, PBV)



#### ตัวแปรตาม

อัตราการจ่ายเงินปันผล  
(Dividend Payout: DP)

### ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

### สมมติฐานการวิจัย

อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100

### วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 100 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้จากจำนวนประชากรทั้งหมดจำนวน 100 บริษัท ยกเว้น บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (จำนวน 16 บริษัท) และบริษัทที่ไม่ส่งข้อมูลแบบรายการประจำปี (แบบ 56-1) (จำนวน 18 บริษัท) เหลือจำนวนบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างเพื่อทำการศึกษานี้รวม 66 บริษัท คิดเป็น 66% ของประชากรทั้งหมด โดยทำการศึกษารวมระยะเวลา 5 ปี ระหว่างปี พ.ศ.2559 – พ.ศ.2563

การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลประเภททุติยภูมิ (Secondary data) โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างที่มีจำนวนข้อมูลครบถ้วนทุกตัวแปรในระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งมีระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 – พ.ศ.2563 ซึ่งเก็บจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 โดยข้อมูลของตัวแปรทั้งหมดรวบรวมจากรายงานงบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยแหล่งที่มาของข้อมูลจะเก็บรวบรวมจากระบบ SET SMART ซึ่งเป็นระบบข้อมูลออนไลน์ จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) โดยใช้ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) เป็นการพรรณนาผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากรายงานงบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในระบบ SET SMART

2. สถิติเชิงอนุมาน โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) เพื่อหาอิทธิพลระหว่างตัวแปรอิสระ คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีที่มีอิทธิพล กับ ตัวแปรตาม คือ อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$DP = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 CR + \beta_3 DTA + \beta_4 CFOTA + \beta_5 SG + \beta_6 PBV + \mu$$

เมื่อ

|         |         |                                             |
|---------|---------|---------------------------------------------|
| DP      | หมายถึง | อัตราการจ่ายเงินปันผล                       |
| $\beta$ | หมายถึง | ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย                     |
| ROE     | หมายถึง | อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น           |
| CR      | หมายถึง | อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน                   |
| DTA     | หมายถึง | อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์                |
| CFOTA   | หมายถึง | อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน         |
| SG      | หมายถึง | อัตราการเติบโตของยอดขาย                     |
| PBV     | หมายถึง | อัตราส่วนราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการ |
| $\mu$   | หมายถึง | ค่าความคาดเคลื่อน                           |

#### ผลการวิจัย

ในการสรุปผลการวิจัยผู้วิจัยแบ่งผลการวิเคราะห์ข้อมูลซึ่งนำเสนอออกเป็นขั้นตอนตามลำดับดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ด้วยสถิติเชิงพรรณนา

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้สรุปลักษณะและข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร ซึ่งประกอบด้วย ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูลและลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้นของบริษัทในกลุ่ม SET 100

**ตารางที่ 1** การวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินด้วยสถิติเชิงพรรณนา

| ตัวแปร                             | หน่วย  | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation |
|------------------------------------|--------|---------|---------|--------|----------------|
| Dividend Payout                    | เท่า   | 0.000   | 22.274  | 3.586  | 3.781          |
| Return on Equity                   | ร้อยละ | 3.026   | 54.866  | 15.980 | 9.099          |
| Current Ratio                      | เท่า   | 0.240   | 130.574 | 4.612  | 16.361         |
| Debt to Total Asset                | เท่า   | 0.152   | 13.822  | 0.898  | 2.199          |
| Cash Flow Operation to Total Asset | เท่า   | 0.018   | 1.412   | 0.150  | 0.224          |
| Sales Growth                       | เท่า   | 0.030   | 4.988   | 0.485  | 0.785          |
| Price to Book Value                | เท่า   | 0.040   | 65.438  | 5.654  | 11.338         |

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินด้วยสถิติเชิงพรรณนา พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity :ROE) พบว่าอัตราส่วนของบริษัทฯ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 15.98 มีอัตราส่วนต่ำสุดร้อยละ 3.026 อัตราส่วนสูงสุกร้อยละ 54.866 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 9.099

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio :CR) พบว่าอัตราส่วนของบริษัทฯ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.612 เท่า มีอัตราส่วนต่ำสุด 0.240 เท่า อัตราส่วนสูงสุด 130.574 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 16.361 เท่า

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Operation to Total Asset : CFOTA) พบว่าอัตราส่วนของบริษัทฯ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.150 เท่า สูงสุด 1.412 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.224 เท่า ส่วนต่ำสุด 0.018 เท่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Total Asset : DTA) พบว่าอัตราส่วนของบริษัทฯ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.898 เท่า มีอัตราส่วนต่ำสุด 0.152 เท่า อัตราส่วนสูงสุด 13.822 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน 2.199 เท่า

อัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth : SG) พบว่าอัตราส่วนของบริษัทฯ มี ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.485 เท่า มีอัตราส่วนต่ำสุด 0.030 เท่า อัตราส่วนสูงสุด 4.988 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน 0.785 เท่า

อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value : PBV) พบว่าอัตราส่วนของบริษัทมีค่าเฉลี่ย 5.654 เท่า อัตราส่วนต่ำสุด 0.040 เท่า อัตราส่วนสูงสุด 65.438 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 11.338 เท่า

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานการวิจัย โดยการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณและการสร้างสมการพยากรณ์

การหาค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษา โดยหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ภายในระหว่าง อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFOTA) อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) และอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชี (PBV) ที่ละคู่โดยใช้สูตรของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้

|       | ROE | CR     | DTA    | CFOTA  | SG     | PBV    | DP     |
|-------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROE   | 1.0 | -0.080 | 0.042  | 0.290* | -0.062 | 0.092  | 0.268* |
| CR    |     | 1.0    | -0.055 | -0.046 | 0.102  | -0.040 | 0.060  |
| DTA   |     |        | 1.0    | 0.297* | -0.041 | -0.045 | -0.086 |
| CFOTA |     |        |        | 1.0    | -0.125 | 0.079  | -0.114 |
| SG    |     |        |        |        | 1.0    | -0.026 | 0.030  |
| PBV   |     |        |        |        |        | 1.0    | -0.071 |
| DP    |     |        |        |        |        |        | 1.0    |

\*.correlation is significant at the 0.05

จากตารางที่ 2 เมื่อพิจารณาค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรต้นที่ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชี พบว่ามีค่าต่ำกว่า 0.8 ถือว่าตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรต้นอื่นๆ แต่ไม่ก่อให้เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของตัวแปรต้นในระดับที่รุนแรง Multicollinearity หรือตัวแปรเป็นอิสระต่อกัน (Stevens, 1992)

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาว่าตัวแปรอิสระตัวใดส่งผลต่อตัวแปรตาม เพื่อให้สามารถใช้สร้างสมการในการพยากรณ์ตัวแปรตามได้

**ตารางที่ 3** ตารางค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรของอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ด้วยวิธี Enter

| Model                                                                         | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig.   | Collinearity Statistics |       |
|-------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|--------|-------------------------|-------|
|                                                                               | B                           | Std. Error | Beta                      |        |        | Tolerance               | VIF   |
| (Constant)                                                                    | 1.623                       | 0.911      |                           | 1.782  | 0.079* |                         |       |
| ROE                                                                           | 0.153                       | 0.053      | 0.296                     | 2.476  | 0.016* | 1.000                   | 1.000 |
| CR                                                                            | 0.017                       | 0.028      | 0.085                     | 0.704  | 0.484  | 0.994                   | 1.006 |
| DTA                                                                           | -0.074                      | 0.218      | -0.099                    | -0.824 | 0.413  | 0.998                   | 1.002 |
| CFOTA                                                                         | -3.291                      | 2.236      | -0.217                    | -1.772 | 0.081* | 0.916                   | 1.091 |
| SG                                                                            | 0.080                       | 0.587      | 0.048                     | 0.400  | 0.690  | 0.996                   | 1.004 |
| PBV                                                                           | -0.029                      | 0.040      | -0.098                    | -0.819 | 0.416  | 0.992                   | 1.008 |
| F = 6.130 R = 0.698 R <sup>2</sup> = 0.487 Adj. R <sup>2</sup> = 0.473 *P<0.1 |                             |            |                           |        |        |                         |       |

จากตารางที่ 3 พบว่า ค่า VIF ของตัวแปรต้นทุก ๆ ตัวแปร มีค่าต่ำกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้คือ 4.00 (Miles & Shevlin, 2001) และค่า Tolerance มีค่าสูงกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ 0.2 (Pedhazur, 1997) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Multicollinearity)

นอกจากนี้ตารางที่ 3 ยังสามารถอธิบายได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 ในขณะที่อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFOTA) มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 สำหรับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) และอัตราส่วนราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชี (PBV) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลอดจนผลการคำนวณค่า R-squared มีค่าเท่ากับ 0.487 หรือร้อยละ 48.7 หมายความว่า ตัวแปรต้น 2 ตัวคือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFOTA) สามารถอธิบายตัวแปรตาม คือ อัตราการจ่ายเงินปันผลได้ร้อยละ 48.7 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 51.3 เป็นผลมาจากตัวแปรอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาตรวจสอบ โดยสามารถอธิบายได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFOTA) มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) ซึ่งเป็นค่าที่บ่งบอกความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม เท่ากับ 0.153 และ -3.291 ตามลำดับ

นอกจากนี้สามารถนำผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 3 มาเขียนสมการรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้ดังนี้

$$DP = 1.623 + 0.153ROE - 3.291CFOTA$$

## อภิปรายผล

งานวิจัยชิ้นนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งได้มาจากการเงินประจำปี 2559-2563 มาวิเคราะห์โดยใช้วิธีถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ โดยการวิจัยครั้งนี้ได้ใช้อัตราส่วนทางการเงินจำนวน 6 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFOTA) อัตราการเติบโตของยอดขาย (SG) และอัตราส่วนราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชี (PBV) ที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์ (CFOTA) มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 ดังนั้นหากผู้ลงทุนต้องการลงทุนโดยมุ่งหวังผลตอบแทนในรูปแบบของอัตราการจ่ายเงินปันผล ผู้ลงทุนจะต้องนำ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์ (CFOTA) มาเป็นเครื่องมือในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งสามารถอภิปรายผลตามตัวแปรอิสระ รายละเอียดดังนี้

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.1 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 0.153 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Inthapat (2016) Parkatt & Pamornmast (2018) Nuantawin (2019) แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Nimmanee (2017) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามและไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีค่าเท่ากับ 0.017 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Nimmanee (2017) แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Inthapat (2016) Nuantawin (2019) ที่พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเท่ากับ -0.074 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Inthapat (2016) แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Nuantawin (2019) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและมีอิทธิพลกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFOTA) มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.1 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์ มีค่าเท่ากับ -3.291 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Nimmanee (2017) แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Inthapat (2016) Buakhong (2019) ที่พบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

อัตราดอกเบี้ยของยอดขาย (SG) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล และค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราดอกเบี้ยของ ยอดขาย มีค่าเท่ากับ 0.08 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Nimmanee (2017) แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Inthapat (2016) Buakhong (2019) Nuantawin (2019) ที่พบว่าอัตราดอกเบี้ยของยอดขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล

อัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี (PBV) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล และค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี มีค่าเท่ากับ -0.029 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Nimmanee (2017) Buakhong (2019) แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Inthapat (2016) ที่พบว่าอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันและมีอิทธิพลกับอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล

### ข้อเสนอแนะ

#### ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

นักลงทุนที่มีความสนใจต้องการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ที่มุ่งหวังผลตอบแทนในรูปแบบของอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล นักลงทุนจะต้องนำอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์ (CFOTA) มาใช้เป็นเครื่องมือในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน เพราะอัตราส่วนดังกล่าวมีอิทธิพลต่ออัตราดอกเบี้ยเงินปันผล

#### ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

1. ควรศึกษาตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลทั้งหมด เพื่อให้ได้ผลการทดสอบที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และอาจมีการเพิ่มกลุ่มตัวอย่างในประเภทอุตสาหกรรมอื่น ๆ เพื่อให้เกิดการเปรียบเทียบระหว่างประเภทอุตสาหกรรมอย่างชัดเจน
2. การวิเคราะห์ตัวแปรที่เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ครั้งนี้เป็นเพียงการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ดังนั้นควรศึกษาปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยเงินปันผลของบริษัท เช่น ประวัติ และประสบการณ์ในการบริหาร สภาพแวดล้อมทางการแข่งขันในธุรกิจของบริษัท เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

### References

- Buakhong, P. (2019). *patchai thi song phon to kan chai ngoenpanphon khong bojisat nai Talat Laksap haeng Prathet Thai khong praphet klum 'utsahakam 'ahan lae khruangdum lae klum 'utsahakam theknoyoi lae sarasonthet* [Factors affecting dividend payment of companies in the stock exchange of Thailand for food and beverage industry group and technology and information industry groups]. Master's thesis, Sripratum University.

- Inthapat, O. (2016). **paṭcḥai thī kamnotk̄n̄ ch̄ai ngōenpanphon khō̄ng bō̄risat ch̄otthab̄ian nai talat laksap ‘em ‘ē ‘ai** [Factors that determine the dividend payment of companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI)]. Master's thesis, Bangkok University.
- Miles, J., & Shevlin, M. (2001). **Applying regression and correlation: A guide for students and researchers**. London: Sage.
- Nimmanee, P. (2017). **paṭcḥai thī mī phon tō ‘attrā k̄n̄ ch̄ai ngōenpanphon khō̄ng laksap nai ‘utsahakam ‘ah̄an læ khrūangdum** [Factors influencing dividend payout rates of securities in food and beverage industry]. Master's thesis, Bangkok University.
- Nuantawin, S. (2019). **‘attrasuan th̄ang k̄n̄ngōen thī song phon tō k̄n̄ ch̄ai ngōenpanphon khō̄ng bō̄risat thī ch̄otthab̄ian nai Talat Laksap hǣng Prathet Thai** [Financial ratios affecting dividend payment of companies that Listed on the stock exchange of Thailand]. Master's thesis, Rajamangala University of Technology Thanyaburi.
- Parkatt, G. & Pamornmast, C. (2018). **ngōenpanphon læ phontōpth̄æn hunsāman khō̄ng bō̄risat ch̄otthab̄ian nai talat laksap ‘em ‘ē ‘ai** [Dividends and returns on ordinary shares of companies listed on the MAI stock exchange]. Master's thesis, Sukhothai Thammathirat University.
- Pedhazur, E. J. (1997). **Multiple regression in behavioral research: Explanation and prediction**. Stamford, CT: Thomson Learning.
- Stevens, P. (1992). **Applied multivariate statistics for the social sciences**. NJ: Lawrence Erlbaum Associates. Hillsdale.
- Sutunarak, C. (2016). **k̄n̄ wikhr̄ō ‘attrā phontōpth̄æn læ khwāmsiang ch̄ak k̄n̄longthun khō̄ng laksap muat thurakit ‘ah̄an læ khrūangdum** [An analysis of rate of return and risk on securities in the food and beverage sector]. **Journal of Graduate Studies Valaya Alongkorn Rajabhat University**. 10(3), 14-24.
- The Stock Exchange of Thailand. (2017). **talat k̄n̄ngōen læ k̄n̄longthun nai laksap** [Financial markets and securities investments]. 26<sup>TH</sup> ed. Bangkok: Amarin Printing and Publishing.
- The Stock Exchange of Thailand. (2022). **Talat Laksap hǣng Prathet Thai** [Bangkok: The Stock Exchange of Thailand]. Retrieved from [https://www.set.or.th/th/about/overview/history\\_p1.html](https://www.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html).