

การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตรา
เงินปันผลตอบแทนใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม: หลักฐานเชิงประจักษ์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Comparison of Financial Ratios Affecting the Dividend
Yield in 7 Industry Groups: Empirical Evidence of Listed
Companies on the Stock Exchange of Thailand (SET)

สายনী ทรัพย์มี* และพวงทอง วังราษฎร์²
Sainatee Submee^{1*} Puangthong Wangrai²

คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา จังหวัดลำปาง รหัสไปรษณีย์ 52000^{1,2}
Faculty of Business Administration and Liberal Arts, Rajamangala University of Technology Lanna,
Lampang, 52000 Thailand^{1,2}

*Corresponding Author E-mail: Sainatee295@gmail.com

(Received: August 18, 2025; Revised: September 06, 2025; Accepted: September 13, 2025)

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยจำแนกตาม 7 กลุ่มอุตสาหกรรม และเพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ กิจการที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET ระหว่างปี พ.ศ. 2565 - ปี พ.ศ. 2566 แบบ 56-1 One Report จำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 313 บริษัท ในการวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ และการวิเคราะห์ความแปรปรวน (Analysis of Variance, ANOVA)

ผลการศึกษาพบว่า อุตสาหกรรมที่แตกต่างกันมีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน (DY) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ขณะที่อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่พบความแตกต่าง และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มบริการ มีอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลต่อแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 กลุ่มเทคโนโลยี มีอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลต่อแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 สำหรับกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมไม่มีอัตราส่วนใดที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อแทน

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน อัตราเงินปันผลต่อแทน การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงิน การเปรียบเทียบกลุ่มอุตสาหกรรม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This research aims to compare key financial ratios and dividend yield across seven industry groups of listed companies on the Stock Exchange of Thailand (SET), and to investigate the influence of these financial ratios on dividend yield. The study population comprised firms listed on the SET. Financial data were collected from SETSMART and Annual Information (One Report) for the period from 2022 to 2023. A sample of 313 companies was selected using a purposive sampling method. Descriptive statistics, Analysis of Variance (ANOVA), and Multiple Regression Analysis were employed for data analysis.

The results of the ANOVA revealed a statistically significant difference ($\alpha = 0.01$) across the seven industry groups for the following financial metrics: Price to Book Value (P/BV), Total Asset Turnover (TAT), Gross Profit Margin (GPM), Dividend Yield (DY), and Return on Assets (ROA). However, Net Profit Margin (NPM) showed

no statistically significant difference across the various industries. Further multiple regression analysis indicated that financial ratios statistically significantly affected dividend yield ($\alpha = 0.01$) in the following industry groups: Agro & Food, Consumer Products, Property & Construction, Resources, and Services. For the Technology industry group, the influencing financial ratios were statistically significant at the $\alpha = 0.05$ level. Notably, in the Industrials sector, none of the included financial ratios demonstrated a statistically significant relationship with dividend yield.

Keywords: Financial Ratio, Dividend Yield, Comparison of Financial Ratios, Comparison of Industry Group, Stock Exchange of Thailand

บทนำ

เศรษฐกิจโลกปี 2566 มีการขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากปีก่อน จากการพิจารณาการบริโภคภาคเอกชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคบริการ ที่ยังเป็นแรงผลักดันสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในหลาย ๆ ประเทศ ทั้งจากการลดมาตรการควบคุมการเดินทางระหว่างประเทศ การกำหนดนโยบายการเปิดประเทศของจีนในช่วงต้นปี ขณะที่ปริมาณการค้าโลกที่ชะลอตัว ส่งผลให้การผลิตภาคอุตสาหกรรมและการส่งออกสินค้าในหลายประเทศ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศเอเชียชะลอลง (สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, 2567) รวมถึงปัญหาความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์โลก สงครามระหว่างยูเครนกับรัสเซียที่ยังคงไม่ยุติการสู้รบสงครามระหว่างอิสราเอล และกลุ่มฮามาส การกีดกันทางการค้าและการพัฒนาอุตสาหกรรมด้านเทคโนโลยีของจีนและสหรัฐฯ ที่มีมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้เศรษฐกิจโลกเผชิญกับความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2566) อีกทั้งทิศทางเงินเพื่อโลกปรับลดลง รวมถึงธนาคารกลางสำคัญต่าง ๆ ในหลายประเทศมีท่าทีผ่อนคลายนโยบายการเงินที่ชัดเจนมากขึ้น ประกอบกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อาจเข้าสู่สภาวะถดถอยอย่างรุนแรง ผู้ลงทุนจึงเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังสินทรัพย์เสี่ยง อาทิ บิตคอยน์ ตลาดหุ้นในหลายประเทศ

และพันธบัตรผลตอบแทนสูง ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของตลาดหุ้นไทยในปี 2566 มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์ลดลงจนติดลบถึง 15.2% นอกจากนี้ตลาดหุ้นไทยยังได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายในที่สำคัญที่กระทบกับความเชื่อมั่นของนักลงทุน ได้แก่ ปัญหาธรรมาภิบาลของผู้บริหารในการดำเนินธุรกิจหลาย ๆ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่สร้างความเสียหายให้กับนักลงทุนรายย่อย รวมถึงนักลงทุนสถาบันและธนาคารพาณิชย์ จากปัญหาด้านการกำกับดูแลธุรกรรมการขายชอร์ต (Short Selling) และการปรับปรุงการกำกับดูแลการใช้คอมพิวเตอร์ส่งคำสั่งซื้อขาย (Program Trading) การส่งคำสั่งด้วยความเร็วสูง (High Frequency Trading หรือ HFT) ที่ก่อให้เกิดข้อได้เปรียบเสียเปรียบกับนักลงทุนรายย่อย อันเป็นปัญหาที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องต้องเร่งแก้ไขต่อไป

จากปัจจัยเหล่านี้ทำให้นักลงทุนทั้งหลายต่างแสวงหาแนวทางในการป้องกันความเสี่ยง เพื่อลดความเสียหายจากการลงทุน หลีกเลี่ยงภาวะการขาดทุนและแสวงหาวิธีการที่จะทำให้ผลตอบแทนเป็นไปตามที่คาดหวังภายใต้ความเสี่ยงในระดับที่ตนเองยอมรับได้ ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เป็นช่องทางหนึ่งที่จะช่วยให้นักลงทุนประเมินสุขภาพทางการเงินของบริษัทต่าง ๆ ที่สนใจลงทุนและตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยอัตราส่วนเหล่านี้จะช่วยวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร การสร้างสภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน และประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทได้ จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา พบว่างานวิจัยส่วนใหญ่ได้ให้ความสำคัญกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุน กับการจ่ายเงินปันผลตอบแทน รวมถึงอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยศึกษากับกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันออกไป ผลการศึกษาสะท้อนให้เห็นถึงประเด็นที่น่าสนใจทั้งที่มีความสอดคล้องกันและขัดแย้งกัน เช่น การศึกษาของจิตสุภา อานเป็รื่อง (2564) ที่ชี้ว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Return on Investment: ROI) เช่นเดียวกับผลการศึกษาของธีรพงษ์ วรรณิกา (2562) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตรา

เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) แต่ในทางกลับกันการศึกษาของ ศศลักษณ์ ปวงสุข และมัตติมา กรงเต็น (2566) กลับพบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวมมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนผลการ ศึกษาของศิริวรรณ มโนรพพานิช และเบญจพร โมกขเวส (2566) พบว่าอัตราส่วน ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน สำหรับแนวคิดในการประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ นิยมใช้อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานกับอัตราเงินปันผลตอบแทน เช่น ผลการ ศึกษาของจิตสุภา อานเป็รื่อง (2564) ระบุว่าอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของศศลักษณ์ ปวงสุข และมัตติมา กรงเต็น (2566) รวมถึงธีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ที่พบว่าอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่การศึกษา ของศิริวรรณ มโนรพพานิช และเบญจพร โมกขเวส (2566) กลับพบว่าอัตราส่วน กำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปัน ผลตอบแทน (DY) ผลการศึกษาดังกล่าวข้างต้นสะท้อนให้เห็นว่าความสัมพันธ์ที่พบยัง ขัดแย้งกันไปตามลักษณะอุตสาหกรรม จึงเป็นเหตุผลสำคัญที่ผู้วิจัยได้นำอัตราส่วน เหล่านี้มาศึกษาเพิ่มเติมในงานวิจัยนี้ เพื่อพิสูจน์ความสอดคล้องหรือแตกต่างใน สถานการณ์ปัจจุบัน

จากแนวคิดของ Jia & McMahon (2019) เงินปันผลเป็นผลลัพธ์จาก กำไรหรือกำไรสะสมของบริษัท โดยบริษัทที่มีฐานะการเงินมั่นคงและไม่มีความ จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนสูง มักมีแนวโน้มจ่ายเงินปันผลที่ดี งานวิจัยเชิงประจักษ์ใน ประเทศไทย เช่น งานวิจัยของเบญจพร โมกขเวส และมนัส หัสสกุล (2565) ศึกษา พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ส่งผลบวกต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) อัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ส่งผลบวกต่อการจ่ายเงินปันผล ขณะที่กำไรขั้นต้น (GPS) ส่งผลในทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ส่วนอัตราส่วนหมุนเวียน สินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio: TAT) และอัตราผลตอบแทนของ ส่วนของเจ้าของ (Return On Equity: ROE) ไม่ส่งผลต่อเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่ การศึกษาขวัญสุตา อินหล่ม และพรทิวา แสงเขียว (2566) พบว่า อัตราหมุนเวียน

สินทรัพย์รวม กำไรขั้นต้น กำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนของส่วนของเจ้าของ
ไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล

เมื่อพิจารณาผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งสัญญาณถึงอัตรา
เงินปันผลตอบแทนมีความแตกต่างกัน เช่น อัตรากำไรสุทธิที่มีความสัมพันธ์เชิงบวก
ในบางงานวิจัย แต่ไม่มีความสัมพันธ์ในอีกงานหนึ่ง ขณะที่กำไรขั้นต้นกลับส่งผลใน
ทางตรงกันข้ามหรือไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลในบางกรณี สิ่งเหล่านี้สะท้อนว่า
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการจ่ายเงินปันผล ยังไม่มีข้อสรุปที่
แน่นอน เพราะความแตกต่างในลักษณะธุรกิจ โครงสร้างต้นทุน และกลยุทธ์การ
ลงทุนของแต่ละบริษัทและอุตสาหกรรม แหล่งรายได้ ความเสี่ยง และรูปแบบ
การลงทุนที่ไม่เหมือนกัน จึงมีความสามารถในการสร้างกำไรและนโยบายการจ่าย
เงินปันผลแตกต่างกันออกไป การจำแนกตามอุตสาหกรรมช่วยให้การวิเคราะห์
มีความแม่นยำและสะท้อนศักยภาพที่แท้จริงของกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น ๆ แต่ยังไม่พบ
งานวิจัยใดที่ทำการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งตลาด (SET) โดยแยกเป็นรายอุตสาหกรรม
แล้วนำมาเปรียบเทียบให้เห็นถึงความเหมือนความต่างของอัตราส่วนทางการเงิน
ที่ส่งสัญญาณถึงอัตราเงินปันผลผลตอบแทนใน 7 อุตสาหกรรม

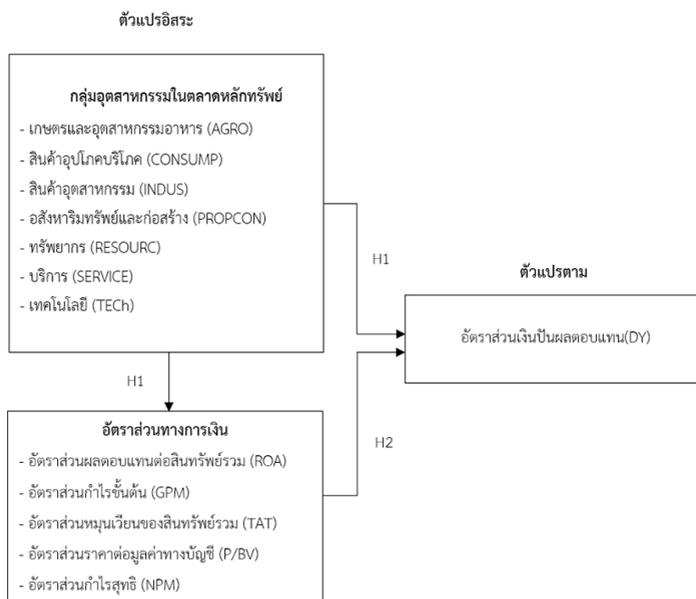
ดังนั้น จากช่องว่างดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยนี้จึงสนใจที่จะศึกษาการเปรียบ
เทียบอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม:
หลักฐานเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ยกเว้น
กลุ่มการเงิน) โดยนำอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
(ROA), อัตรากำไรขั้นต้น (GPM), อัตรากำไรสุทธิ (NPM), หมุนเวียนของสินทรัพย์
รวม (TAT) และ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี (Price to Book price to
book value: P/BV) มาวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตรา
เงินปันผลตอบแทน เพื่อช่วยให้นักลงทุนได้มีข้อมูลเชิงประจักษ์เพื่อพิจารณาตัดสินใจ
ลงทุนได้อย่างเหมาะสม มีการเลือกหุ้นในอุตสาหกรรมที่แตกต่างเข้ามาใน Port
Folio ของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ข้อเสนอแนะนี้จะช่วยเพิ่มความเข้าใจถึงปัจจัย
ที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และช่วยให้นักลงทุนสามารถใช้
ตัวชี้วัดทางการเงินในการประเมินโอกาสในการลงทุนกับบริษัทที่มีศักยภาพสูงในการ
จ่ายเงินปันผล และยังสามารถนำมาเป็นแนวทางให้ฝ่ายบริหารของบริษัทปรับปรุง

นโยบายการจ่ายเงินปันผลให้สอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุนต่อไป

วัตถุประสงค์

1. เพื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยจำแนกตาม 7 กลุ่มอุตสาหกรรม
2. เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีสัญญาณ Signaling Theory โดย Spence (1973) ได้อธิบายไว้ว่า การลงทุนในหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนจะพิจารณาจากข้อมูลให้ได้มากที่สุดเท่าที่ตนจะหาได้ ซึ่งการได้มาซึ่งข้อมูลและปริมาณของข้อมูลของแต่ละคนมากน้อยแตกต่างกันไปตามศักยภาพของแต่ละบุคคล ซึ่งแน่นอนว่าผู้บริหารองค์กร จะมีข้อมูลข่าวสารเหนือกว่านักลงทุน เนื่องจากเป็นบุคคลภายใน เป็นผู้รับผิดชอบจัดทำรายงานทางการเงินให้กับบุคคลภายนอกได้รับรู้ รวมถึงรายละเอียดข้อมูลอื่นอีกมากมายทั้งที่เป็นการประชุมภายใน การประชุมอย่างเป็นทางการ และมักใช้เครื่องมือหนึ่งในการสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบของ การจ่ายเงินปันผล ที่ผู้บริหารสามารถทำได้หลายกรณี ได้แก่ การประกาศจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่มากกว่าปีก่อน เพื่อให้ให้นักลงทุนรับรู้และเข้าใจว่า กิจการมีฐานะทางการเงิน ผลการประกอบการที่ดีขึ้น มีกำไรมากขึ้น ธุรกิจกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้น กำลังเจริญเติบโต เพื่อให้ให้นักลงทุนมั่นใจและไม่เปลี่ยนแปลงไปลงทุนไปในกิจการอื่น การจ่ายเงินปันผลในปริมาณที่มากกว่าปีก่อนสามารถรับรู้อีกนัยหนึ่งว่า กิจการไม่มีโครงการลงทุนใหม่ ไม่ได้มีค่าใช้จ่ายอื่นใด ไม่ได้มีกระแสเงินสดไหลออกมาก จึงมีกำไรหรือกำไรสะสมเหลือมากพอที่จะจ่ายเป็นเงินปันผล (Spence, 1973) การประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงจากปีก่อน การกระทำในลักษณะนี้นักลงทุนส่วนใหญ่มักรับรู้ในเชิงลบต่อบริษัทกล่าวคือ นักลงทุนจะคาดการณ์ว่าบริษัทมีกำไรที่ลดลง ธุรกิจอยู่ในช่วงซาลงผลการประกอบการไม่ดี ประสิทธิภาพขาดทุนเนื่องจากการเลือกใช้กลยุทธ์การบริหารงานยังไม่ดีพอ และในอีกแง่มุมหนึ่งซึ่งสามารถรับรู้ในเชิงบวก คือ บริษัทกำลังอยู่ในช่วงขยายกิจการ ขยายสาขา หรือมีโครงการลงทุนในลักษณะใหม่ ๆ ที่จำเป็นต้องใช้เงินทุนเป็นจำนวนมาก มีกระแสเงินสดจ่ายลงทุนจำนวนมาก กิจการจึงมีกำไรสะสมเหลือน้อย การประกาศจ่ายเงินปันผลจึงมีปริมาณที่ลดลงจากปีก่อน (Spence, 1973) ส่วนการประกาศจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ นักลงทุนมักมองว่า กิจการสามารถสร้างกำไรได้อย่างสม่ำเสมอ สามารถรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดได้อย่างเหนียวแน่น แม้จะมีสถานะแวดล้อมทางธุรกิจเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร กิจการก็ยังสามารถปรับตัว

ปรับกลยุทธ์ได้อย่างเหมาะสม สอดคล้องกับแต่ละสถานการณ์ที่มากระทบ หรือ อีกนัยหนึ่งคือ ผู้บริหารมีความสามารถ มีศักยภาพสูงในการดำเนินธุรกิจจึงสามารถ ปรับตัวและสร้างกำไรได้อยู่เสมอ (Spence, 1973)

ผลจากการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยที่ผ่านมา พบการศึกษาของ กิตติศักดิ์ สรแพทย์ และคณะ (2567) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินกับเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับเงินปันผล การศึกษาของนิคชนิกา บุญช่วย และสุพรรณิกา สันป่าแก้ว (2561) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่าย เงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ รวม (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล แต่อัตรา ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล การศึกษาของวิวัฒน์ วงศ์บุญหนู (2565) ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผล ต่อแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน พบว่า อัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี (P/BV) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลกับอัตราเงิน ปันผลตอบแทน (DY) และการศึกษาของนิจสุภา นิลาวงศ์ (2563) ได้ทำการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า เมื่อพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมร่วมกัน บริษัทในกลุ่ม อุตสาหกรรมทรัพยากรมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลมากกว่าบริษัทใน กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และบริษัทที่มีอัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์และอัตราผล ต่อแทนจากสินทรัพย์สูง มีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลมากขึ้น ดังนั้น การเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่มีอัตรากำ ไรหมุนเวียนของสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูง จะช่วยให้โอกาส ในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบของเงินปันผลระหว่างการเพิ่ม

มากขึ้น เมื่อพิจารณาเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม
ทรัพยากร มีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลมากกว่าบริษัทในกลุ่ม
อุตสาหกรรมอื่น ดังนั้นการลงทุนในหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร
จะช่วยให้โอกาสในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบของเงินปันผล
ระหว่างกาลเพิ่มมากขึ้น เมื่อพิจารณาเฉพาะอัตราส่วนทางการเงิน พบว่าอัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ที่
มีค่าเพิ่มสูงขึ้นจะเพิ่มโอกาสในการได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล
ระหว่างกาลมากขึ้น ดังนั้นหากจะเลือกลงทุนในบริษัทใด สามารถใช้อัตราส่วนเหล่านี้
เป็นเครื่องมือในการเลือกลงทุน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล
ระหว่างกาลได้ตามที่คาดหวัง นอกจากนี้ยังพบการศึกษาของสาริยา นวลฉวี
(2562) ที่ทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัท
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET โดยการจ่าย
เงินปันผล วัดจากอัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า
อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน
ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการ
เติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคา
ตามบัญชี นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทาง
สถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงิน
ทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ การศึกษาของณิศา มูลทองจาด
(2562) ทำการศึกษาความสามารถในการทำกำไร กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่าง
ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
ผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กับ
ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ เพราะเมื่อกิจการ
มีความสามารถในการบริหารงานหรือใช้สินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดกำไรสูงบริษัทก็จะ
จ่ายเงินปันผลดี มูลค่าบริษัทสูงขึ้น ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นส่วนอัตราส่วนกำไร
ต่อยอดขาย (NPM) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย (OIM) ไม่มี
ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทน ส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ
ของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรต่อยอดขาย (NPM) และอัตราส่วนกำไร

จากการดำเนินงานต่อยอดขยาย (OIM) ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทน ส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ และยังพบว่าปัจจัยอื่น ๆ ที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทน จากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นลง เช่น ภาวะเศรษฐกิจโลก ภาวะเศรษฐกิจ ในประเทศ สถานการณ์การเมือง นโยบายของรัฐบาล อัตราเงินเฟ้อ การแข่งขัน ในอุตสาหกรรม และอีกหลาย ๆ ปัจจัยที่ส่งต่อผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ และการศึกษาของนิจสุภา นิลาวงศ์ (2563) พบว่า หากพิจารณาอัตราส่วนทางการเงิน ร่วมกับกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน พบว่า อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์เพิ่มขึ้น โอกาส ในการได้รับเงินปันผลระหว่างกาลจะมากขึ้น ในทิศทางเดียวกันในกลุ่มเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร ส่วนในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า หากอัตราการหมุนเวียน ของสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น โอกาสในการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจะเพิ่มมากขึ้น ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า หากอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือเพิ่มมากขึ้น โอกาสในการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจะเพิ่มมากขึ้นในทิศทางเดียวกัน เช่นเดียว กับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่พบว่า หากอัตรากำไรสุทธิเพิ่มมากขึ้น บริษัท มีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเพิ่มขึ้น โอกาสในการจ่ายเงินปันผลระหว่าง กาลจะลดลง ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร พบว่า เมื่ออัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มมากขึ้น จะช่วยเพิ่มโอกาสในการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้มากขึ้นตามไปด้วย ในกลุ่ม บริการ พบว่า อัตรากำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้โอกาสในการจ่ายเงินปันผลระหว่าง กาลเพิ่มสูงขึ้นด้วย และในกลุ่มเทคโนโลยี พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น จะทำให้โอกาสในการจ่ายเงินปันผลระหว่าง การสูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วหรืออัตรากำไรสุทธิ เพิ่มขึ้น โอกาสในการจ่ายเงินปันผลระหว่างการจะลดลง

ดังนั้น หากผู้ลงทุนต้องการจะเลือกลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมใด ก็ให้ใช้ อัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้ในการดูแนวโน้มของการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลของ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น ๆ ที่สนใจจะทำการลงทุน เพื่อให้การลงทุนประสบ ผลสำเร็จ ได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลระหว่างกาล การศึกษาของนิคข์นิภา บุญช่วย และสุพรรณิกา สันป่าแก้ว (2561) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มหลักทรัพย์

พลังงานและสาธารณูปโภค พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล แต่อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล การศึกษาของ พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์ (2562) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ประกอบด้วยอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี มีค่าเป็นบวกทั้งโดยภาพรวม และรายปี แสดงว่าธุรกิจการแพทย์ส่วนใหญ่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพในระดับที่ดี ทำให้อัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลอยู่ในเกณฑ์ที่มีค่าเป็นบวกด้วยเช่นกัน สำหรับการทดสอบสมมติฐาน อัตราส่วนทางการเงินสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลโดยภาพรวม และรายปีพบว่า โดยภาพรวมและรายปี พ.ศ. 2559 และ พ.ศ. 2561 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล ส่วนอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ไม่พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า โดยส่วนใหญ่ผู้วิจัยจะศึกษาเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมเพียงกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง การศึกษาในเชิงเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอุตสาหกรรมยังคงมีอยู่น้อยมาก ดังนั้น เพื่อเป็นการยืนยันทฤษฎีการส่งสัญญาณของอัตราส่วนที่สื่อถึงอัตราเงินปันผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ และเห็นถึงความแตกต่างของอัตราส่วนที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาตัวแปรอิสระที่คาดว่าจะมีอิทธิพลในการส่งสัญญาณไปถึงตัวแปรตามดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset Ratio: ROA) คือ เป็นอัตราส่วนที่วิเคราะห์เพื่อให้ทราบว่าการบริหารทรัพย์สินในการดำเนินงานได้เต็มศักยภาพ เพื่อสร้างยอดขายและกำไรได้มากน้อยเพียงใด โดยสามารถคำนวณสัดส่วนระหว่าง “กำไรสุทธิ” กับ “สินทรัพย์รวม” คูณด้วย 100 ผลลัพธ์ที่ได้ หากมีอัตราเปอร์เซ็นต์ที่สูงแสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถใช้สินทรัพย์ได้เต็มศักยภาพจนสามารถสร้างผลตอบแทนจากการสินทรัพย์รวมในอัตราที่สูง ใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

หากผลลัพธ์มีค่าต่ำ แสดงให้ทราบว่ากิจการใช้ทรัพย์สินยังไม่เต็มกำลังความสามารถ ที่ทำได้ หรือใช้สินทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพมากพอ

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) เป็นอัตราส่วนที่วิเคราะห์สัดส่วนระหว่าง “กำไรขั้นต้น” กับ “ยอดขาย” คุณด้วย 100 ผลลัพธ์หากมีอัตราเปอร์เซ็นต์สูง บอถึงความสามารถในการควบคุมต้นทุนของบริษัท กิจการมีกลยุทธ์ในการขายที่ดี อัตราส่วนนี้สูงจะทำให้มีโอกาสในการทำกำไรได้ดีขึ้น

อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio: TAT) เป็นอัตราส่วนที่วิเคราะห์สัดส่วนระหว่าง “ยอดขาย” กับ “สินทรัพย์รวม” คำตอบมีหน่วยเป็นเท่า แสดงถึง ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและไม่หมุนเวียนในการใช้ประโยชน์เพื่อสร้างยอดขายได้มากเพียงใด ค่าที่สูงแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์รวมได้เต็มศักยภาพในการสร้างยอดขายได้ดี หากอัตราส่วนนี้ต่ำ หมายถึง กิจการยังใช้สินทรัพย์โดยรวมที่มีอยู่ยังไม่เต็มศักยภาพ ยังไม่คุ้มค่า หรือใช้สินทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพมากพอ

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) เป็นอัตราส่วนที่วิเคราะห์จากสัดส่วนของ “กำไรสุทธิ” กับ “ยอดขาย” คุณกับ 100 เพื่อประเมินความสามารถในการทำกำไรสุทธิจากยอดขาย อัตราส่วนกำไรสุทธิที่สูงแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิ แสดงถึงการบริหารจัดการตลอดห่วงโซ่อุปทานตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำได้ดี ค่าคำตอบที่สูงแสดงถึงความสามารถของกิจการในการสร้างยอดขาย ควบคุมต้นทุนการผลิตบริการ การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร การจัดการโครงสร้างทางการเงินโดยมีต้นทุนทางการเงินต่ำ มีการวางแผนภาษีที่ดี รวมถึงประหยัดค่าใช้จ่ายด้านอื่น ๆ ที่ดีด้วย หากมีค่าคำตอบที่ต่ำแสดงให้เห็นถึงผลการบริหารจัดการในแต่ละด้านในทางตรงกันข้ามกับที่กล่าวมา

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV) เป็นการวิเคราะห์ด้วย “ราคาตลาดต่อหุ้น” ทหารด้วย “มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น” อัตราส่วนมีค่าสูงแสดงถึงราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงคิดเป็นก็เท่าของมูลค่าทางบัญชี แสดงให้เห็นว่าบริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) เป็นการวิเคราะห์อัตราส่วนผลตอบแทนจากเงินปันผลของหุ้นที่มีราคาต่างกัน คำนวณจาก “เงินปันผล

ต่อหุ้น” หารด้วย “ราคาตลาดของหุ้น” คูณด้วย 100 ค่าคำตอบเป็นอัตราเปอร์เซ็นต์
ค่ายิ่งสูงยิ่งดี ค่าที่สูงแสดงถึงกิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี สามารถสร้างกำไร
กำไรสะสมได้จำนวนมาก เป็นอัตราร้อยละที่ใช้ในการเปรียบเทียบกับการลงทุนใน
หุ้นอื่น หรือการลงทุนในลักษณะอื่นเพื่อให้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง เช่น การฝากเงิน
หุ้นกู้ หรือพันธบัตร

สมมติฐานงานวิจัย

ผลจากการทบทวนวรรณกรรมและศึกษาทฤษฎี ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษา
การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนใน 7 กลุ่ม
อุตสาหกรรม: หลักฐานเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย โดยมีสมมติฐานการศึกษาดังนี้

H1: อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนใน 7 อุตสาหกรรม
มีความแตกต่างกัน

H2: อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนใน 7
อุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน

ระเบียบวิธีวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้ใช้ประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยกลุ่ม SET ใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 659 บริษัท เป็นข้อมูลแบบ
ทุติยภูมิที่รวบรวมจากแหล่งข้อมูลของ SET-SMART รวมถึงแบบแสดงรายการ
ข้อมูลประจำปี (56-1 One Report) ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ใช้เฉพาะที่จำเป็นต่อ
การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินทั้งที่เป็นตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม เป็นข้อมูล
ระหว่างปีระหว่างปี พ.ศ. 2565 - พ.ศ. 2566 เลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง คือ เป็น
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาด SET ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เพราะมีรูปแบบ
ของรายงานทางการเงินแตกต่างไปจากอุตสาหกรรมอื่น ไม่เป็นกิจการที่อยู่ระหว่าง

การฟื้นฟูกิจการ ไม่เป็นบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอสำหรับการวิเคราะห์ตามกรอบแนวคิด รวมถึงไม่เป็นข้อมูล Outlier จึงได้มาซึ่งกลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 313 บริษัท

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนและร้อยละแต่ละประเภทอุตสาหกรรม

ลำดับ	ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	อัตราร้อยละ
1	กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)	44	14.06
2	กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)	25	7.99
3	กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)	28	8.95
4	กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP CON)	83	26.52
5	กลุ่มทรัพยากร (RESOURC)	33	10.54
6	กลุ่มบริการ (SERVICE)	56	17.89
7	กลุ่มเทคโนโลยี (TECH)	44	14.06
	รวม	313	100.00

จากการจำแนกอุตสาหกรรมของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีจำนวนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 26.52 รองลงมา คือ กลุ่มบริการร้อยละ 17.89 กลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ร้อยละ 14.06 กลุ่มทรัพยากร ร้อยละ 10.54 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ร้อยละ 8.95 และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ร้อยละ 7.99

เครื่องมือในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลรายงานทางการเงิน ผลการวิเคราะห์รายการค้าของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม SET จากฐานข้อมูลของ SET-SMART เป็นฐานข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ที่มีความน่าเชื่อถือ เนื่องจากเป็นแหล่งข้อมูลที่เป็นทางการ ผ่านการตรวจสอบกำกับดูแลของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. ให้เป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินของไทย (TFRS) อีกทั้งผ่านการตรวจสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (CPA) จึงจะเปิดเผยต่อสาธารณชน ถือเป็นกลไกสำคัญในการยืนยันความถูกต้องของข้อมูลว่ามีความเป็นปัจจุบัน (Timeliness) เนื่องจากฐานข้อมูล SET-SMART มีการปรับปรุงอย่างต่อเนื่องและ

ตรงตามรอบระยะเวลารายงานทางการเงิน ทำให้สามารถมั่นใจได้ว่าเป็นแหล่งข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือ (Credibility) เพราะฐานข้อมูลดังกล่าวเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไปทั้งในเชิงวิชาการและเชิงธุรกิจ รวมถึงผู้ใช้อื่น เช่น นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ เจ้าหนี้ เป็นแหล่งข้อมูลหลักเพื่อการพิจารณาตัดสินใจในแต่ละด้านได้อย่างน่าเชื่อถือ

การวิเคราะห์ข้อมูล

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ SPSS v26 ในการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล และใช้สถิติเชิงอนุมานได้แก่ สถิติ ANOVA (F-test) ของโรนัลด์ ฟิชเชอร์ (Ronald Fisher, 1918) และสถิติ Multiple Regression สถิติ ANOVA (F-test) ใช้วิเคราะห์ความแตกต่างของกลุ่มที่เป็นอิสระต่อกันจำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรมตามสมมติฐานที่ 1 (H1) และใช้สถิติ Multiple Regression ในการวิเคราะห์ความมีอิทธิพลของตัวแปรอิสระต่อตัวแปรตาม ตามสมมติฐานที่ 2 (H2)

โดยก่อนการวิเคราะห์ ANOVA (F-test) ได้ทำการตรวจสอบข้อมูลให้ผ่านข้อตกลงเบื้องต้น ได้แก่ การตรวจสอบค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงของประชากรแบบปกติ (Normal distribution) ตรวจสอบความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระ ข้อมูลต้องเป็นข้อมูลต่อเนื่องหรือมีมาตรวัดอยู่ในระดับอัตราส่วน Ratio Scale และตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรต้องมีความสัมพันธ์กัน แต่ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity รวมถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามต้องมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงสำหรับข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ Multiple Regression

1. ผลการตรวจสอบประชากรมีการแจกแจงแบบปกติ (Normal distribution) โดยพิจารณาจากค่าสถิติ Skewness และ Kurtosis หากค่าตัวแปรสัมบูรณ์ที่ > 1.96 หรือ < -1.96 ถือว่ามีนัยสำคัญที่ $P < 0.05$ ในขณะที่ค่า > 2.58 หรือ < -2.58 คือมีนัยสำคัญที่ $P < 0.01$ และค่า > 3.29 หรือ < -3.29 คือมีนัยสำคัญที่ $P < 0.001$ (Ghasemi & Zahediasl, 2012) สำหรับงานวิจัยนี้ผลการวิเคราะห์พบค่า Skewness Kurtosis ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามแยกตามอุตสาหกรรมพบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.275 ค่าสูงสุดเท่ากับ 7.050 จึงถือว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ

2. ผลการตรวจสอบค่าการแจกแจงแบบปกติของกลุ่มตัวอย่างด้วยสถิติด้วย Kolmogorov-Smirnov ที่พัฒนาโดย Andrey Kolmogorov และ Nikolai Smirnov เป็นการทดสอบว่าตัวอย่างมาจากประชากรที่มีการแจกแจงปกติ (Normal Distribution) ตามที่กำหนดหรือไม่ โดยเกณฑ์การพิจารณาให้ดูจากค่า Kolmogorov-Smirnov ต้องมีค่า $P\text{-value} > 0.05$ (Dimitrova, Kaishev & Tan, 2020) จึงจะถือว่าข้อมูลมีการแจกแจงปกติ ผลการทดสอบพบข้อมูลโดยส่วนใหญ่จาก 6 อัตราส่วนใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า 46 กลุ่มข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ และมีเพียง 8 กลุ่มข้อมูลไม่พบการแจกแจงแบบปกติ จึงสรุปว่าข้อมูลกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีการแจกแจงปกติ

3. กลุ่มตัวอย่างทุกกลุ่มจะต้องเป็นอิสระจากกัน โดยการตรวจสอบความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระ สามารถพิจารณาได้จากค่า Durbin-Watson ซึ่งจะต้องมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 (Wang & Lee, 2024) หากมีค่าอยู่ระหว่าง 0-1.4 หมายถึงค่าความคลาดเคลื่อนอยู่ในเชิงบวก ค่าอยู่ระหว่าง 1.5-2.4 หมายถึงค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน และหากค่า Durbin Watson มีค่าอยู่ระหว่าง 2.5-4 หมายถึงค่าความคลาดเคลื่อนอยู่ในเชิงลบ ผลการวิเคราะห์ค่าความคลาดเคลื่อนมีค่าเท่ากับ 1.952 สรุปว่าค่าความคลาดเคลื่อนทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีค่าความคลาดเคลื่อนที่เป็นอิสระต่อกัน (ไม่เกิด Autocorrelation)

4. ตัวแปรตามที่จะนำมาทดสอบ เป็นข้อมูลต่อเนื่องหรือมีมาตราวัดอยู่ในระดับ อัตราส่วน Ratio Scale คือ อัตราส่วนทางการเงิน

5. ตัวแปรอิสระต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเองจนเกิดปัญหา Multicollinearity โดยให้พิจารณาจากค่า VIF ที่ต้องมีค่า $2.5 < VIF \leq 10$ (Senaviratna & Cooray, 2019) ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ พบว่า ค่า VIF ในทุกอุตสาหกรรมอยู่ระหว่าง 1.058 ถึง 7.454 ซึ่งไม่เกิน 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่มากพอที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity

6. การตรวจสอบความเป็นเส้นตรง โดยพิจารณาจากการใช้ F-test ANOVA ในการทดสอบ หากผลปรากฏระดับนัยสำคัญทางสถิติของความเป็นเส้นตรง (Linearity) ≤ 0.05 ซึ่งผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระ 5 ตัวแปรมีค่า $P\text{-value} \leq 0.05$ สรุปว่ามีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง

ผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม: หลักฐานเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ เพื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจำแนกตาม 7 กลุ่มอุตสาหกรรม และเพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยกำหนดสมมติฐานที่ 1 H1: อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนใน 7 อุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน และสมมติฐานที่ 2 H2: อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนใน 7 อุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน ผลการวิเคราะห์แสดงตามตารางต่อไปนี้

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน
ใน 7 อุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน วิเคราะห์ด้วยสถิติ ANOVA (F-test)

ตารางที่ 2 เปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินและอัตราส่วน
เงินปันผลตอบแทน จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

รายการ		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	Between Groups	2.054	6	.342	4.266**	.000
	Within Groups	24.552	306	.080		
	Total	26.605	312			
อัตรากำไรสุทธิของ สินทรัพย์รวม (TAT)	Between Groups	3.435	6	.573	5.985**	.000
	Within Groups	29.275	306	.096		
	Total	32.710	312			
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทาง บัญชี (P/BV)	Between Groups	6.019	6	1.003	11.519**	.000
	Within Groups	26.649	306	.087		
	Total	32.668	312			
อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม (ROA)	Between Groups	16.791	6	2.798	3.443**	.003
	Within Groups	248.700	306	.813		
	Total	265.491	312			
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)	Between Groups	1.821	6	.303	1.585	.151
	Within Groups	58.584	306	.191		
	Total	60.404	312			
อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY)	Between Groups	138.333	6	23.055	3.727**	.001
	Within Groups	1892.786	306	6.186		
	Total	2031.118	312			

F-test is significant at the 0.01 level**, F-test is significant at the 0.05 level*

ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แสดงให้เห็นว่า อุตสาหกรรมที่
แตกต่างกันมีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) (F-test = 11.519 p < .01)
อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม (TAT) (F-test = 5.985 p < .01) อัตรากำไร
ขั้นต้น (GPM) (F-test = 4.266 p < .01) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) (F-test

= 3.727 $p < .01$ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) (F-test = 3.443 $p < .01$) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 สำหรับอัตราส่วนกำไรสุทธิใน 7 อุตสาหกรรม พบว่าไม่แตกต่างกัน และเพื่อเปรียบเทียบว่ามีคู่ไหนที่แตกต่างกัน ผู้วิจัยจึงทำการเปรียบเทียบพหุคูณด้วยสถิติ LSD ผลปรากฏดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 3 แสดงถึงอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนใน 7 อุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน

ตัวแปรตาม	ความแตกต่างระหว่างอุตสาหกรรม		Mean Difference	Std. Error	Sig.	
อัตราเงินปันผลตอบแทน	กลุ่ม 2 สินค้าอุปโภคบริโภค	กลุ่ม 4 สินค้าอุตสาหกรรม	-1822397**	0.684351	0.008	
		กลุ่ม 5 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	-1.957160**	0.567405		
		กลุ่ม 6 ทรัพยากร	-1.374313*	0.659443		
		กลุ่ม 2 สินค้าอุปโภคบริโภค	1.822397**	0.684351		
	กลุ่ม 4 สินค้าอุตสาหกรรม	กลุ่ม 7 บริการ	1.363036*	0.575647		
		กลุ่ม 5 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	1.497799**	0.430095		
		กลุ่ม 8 เทคโนโลยี	1.288757**	0.463795		
		กลุ่ม 7 บริการ	-1.9190**	0.05706		
อัตรากำไรขั้นต้น	กลุ่ม 1 เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	กลุ่ม 4 สินค้าอุตสาหกรรม	-1.2911*	0.06190		
		กลุ่ม 7 บริการ	-2.5270**	0.06556		
		กลุ่ม 6 ทรัพยากร	.13074*	0.05829		
		กลุ่ม 7 บริการ	-.12358*	0.04898		
	กลุ่ม 6 ทรัพยากร	กลุ่ม 7 บริการ	-.25432**	0.06216		
		กลุ่ม 8 เทคโนโลยี	.15626*	0.05706		
		อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	กลุ่ม 1 เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	กลุ่ม 2 สินค้าอุปโภคบริโภค	.16916*	0.07747
				กลุ่ม 5 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	.30150**	0.05768
กลุ่ม 6 ทรัพยากร	.30533**			0.07123		
กลุ่ม 7 บริการ	.16999**			0.06231		
กลุ่ม 4 สินค้าอุตสาหกรรม	กลุ่ม 8 เทคโนโลยี		.20047**	0.06594		
	กลุ่ม 5 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง		.22149**	0.06760		
	กลุ่ม 6 ทรัพยากร		.22532**	0.07947		
	กลุ่ม 7 บริการ		-.13151*	0.05349		
กลุ่ม 6 ทรัพยากร	กลุ่ม 7 บริการ	-.13534*	0.06788			

Mean Difference is significant at the 0.01 level**, Mean Difference is significant at the 0.05 level*

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ตัวแปรตาม	ความแตกต่างระหว่างอุตสาหกรรม		Mean Difference	Std. Error	Sig.
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	กลุ่ม 1 เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	กลุ่ม 2 สินค้าอุปโภคบริโภค	.23868**	0.07391	0.001
		กลุ่ม 4 สินค้าอุตสาหกรรม	.22207**	0.07134	0.002
	กลุ่ม 2 สินค้าอุปโภคบริโภค	กลุ่ม 5 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	.23776**	0.05503	0.000
		กลุ่ม 6 ทรัพยากร	.15964*	0.06796	0.019
	กลุ่ม 4 สินค้าอุตสาหกรรม	กลุ่ม 7 บริการ	-.35278**	0.07098	0.000
		กลุ่ม 8 เทคโนโลยี	-.23661**	0.07391	0.002
	กลุ่ม 5 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	กลุ่ม 7 บริการ	-.33617**	0.06830	0.000
		กลุ่ม 8 เทคโนโลยี	-.22000**	0.07134	0.002
กลุ่ม 6 ทรัพยากร	กลุ่ม 7 บริการ	-.35186**	0.05103	0.000	
	กลุ่ม 8 เทคโนโลยี	-.23569**	0.05503	0.000	
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	กลุ่ม 1 เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	กลุ่ม 7 บริการ	-.27374**	0.06476	0.000
		กลุ่ม 8 เทคโนโลยี	-.15757*	0.06796	0.021
	กลุ่ม 2 สินค้าอุปโภคบริโภค	กลุ่ม 2 สินค้าอุปโภคบริโภค	.67406**	0.22579	0.003
		กลุ่ม 5 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	.49069**	0.16812	0.004
กลุ่ม 5 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	กลุ่ม 7 บริการ	-.65941**	0.21685	0.003	
	กลุ่ม 7 บริการ	-.47604**	0.15590	0.002	
กลุ่ม 6 ทรัพยากร	กลุ่ม 7 บริการ	-.51349**	0.19784	0.010	
	อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)	กลุ่ม 2 สินค้าอุปโภคบริโภค	กลุ่ม 5 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	-.19811*	0.09982
กลุ่ม 7 บริการ			-.23393*	0.10525	0.027
กลุ่ม 4 สินค้าอุตสาหกรรม	กลุ่ม 7 บริการ	-.21943*	0.10127	0.031	

Mean Difference is significant at the 0.01 level**, Mean Difference is significant at the 0.05 level*

ตารางที่ 3 แสดงถึงผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนใน 7 อุตสาหกรรมดังนี้

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นรายคู่ พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกับกลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมกับกลุ่มบริการ กลุ่มทรัพยากรกับกลุ่มบริการ กลุ่มทรัพยากรกับกลุ่มบริการ และกลุ่มบริการกับกลุ่มเทคโนโลยี มีอัตรากำไรขั้นต้นแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมกับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างกับกลุ่มทรัพยากร และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างกับกลุ่มบริการมีอัตรากำไรขั้นต้นแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ที่ระดับ 0.05

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) ของกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นรายคู่ พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกับกลุ่มบริการ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกับกลุ่มบริการ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกับกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมกับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมกับกลุ่มทรัพยากร มีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สำหรับเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมกับสินค้าอุปโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างกับกลุ่มบริการ กลุ่มทรัพยากรกับกลุ่มบริการ มีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ของกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นรายคู่ พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมกับอาหารกับกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกับกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกับกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคกับกลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคกับกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างกับกลุ่มบริการ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างกับกลุ่มเทคโนโลยี รวมถึงกลุ่มทรัพยากรกับกลุ่มบริการ มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมกับกลุ่มทรัพยากร กลุ่มทรัพยากรกับกลุ่มเทคโนโลยี มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกับกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคกับกลุ่มบริการ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างกับกลุ่มบริการ รวมถึงกลุ่มทรัพยากรกับกลุ่มบริการ มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สำหรับกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

(AGRO) กับกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ของกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นรายคู่ พบว่า กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคกับกลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กับกลุ่มบริการมีอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ของกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นรายคู่ พบว่า กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคกับกลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคกับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมกับกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างกับกลุ่มบริการ และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างกับกลุ่มเทคโนโลยี มีอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สำหรับกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคกับกลุ่มทรัพยากร และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กับกลุ่มบริการมีอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

การวิเคราะห์สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผล
ตอบแทนใน 7 อุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน

ตารางที่ 4 ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรอิสระ และตัวแปรอิสระกับ
ตัวแปรตาม

ตัวแปร	ค่าสถิติ	DY	ROA	GPM	NPM	TAT	PBV
DY	Pearson Correlation	1					
	Sig. (2-tailed)						
	N	313					
ROA	Pearson Correlation	.079	1				
	Sig. (2-tailed)	.161					
	N	313	313				
GPM	Pearson Correlation	-.057	.380**	1			
	Sig. (2-tailed)	.319	.000				
	N	313	313	313			
NPM	Pearson Correlation	.032	.649**	.682**	1		
	Sig. (2-tailed)	.578	.000	.000			
	N	313	313	313	313		
TAT	Pearson Correlation	.073	.244**	-.506**	-.512**	1	
	Sig. (2-tailed)	.198	.000	.000	.000		
	N	313	313	313	313	313	
PBV	Pearson Correlation	-.312**	.583**	.281**	.339**	.200**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	
	N	313	313	313	313	313	313

Pearson Correlation is significant at the 0.01 level**, Pearson Correlation is significant at the 0.05 level*

ผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) ของตัวแปรอิสระกับ
ตัวแปรอิสระ และตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม พบว่าทุก ๆ ตัวแปรมีความสัมพันธ์กัน
โดยมีค่าอยู่ระหว่าง .032-.682 ตามข้อตกลงเบื้องต้นของการใช้ Multiple Regression
คือตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามจะต้องมีความสัมพันธ์กัน โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์
กับตัวแปรอื่นมากที่สุด คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) รองลงมา



คือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตรากำไร
ขั้นต้น ตามลำดับ สำหรับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปร
อื่นใดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

รายการ	กลุ่ม 1 เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร		กลุ่ม 2 สินค้า อุปโภคบริโภค		กลุ่ม 4 สินค้า อุตสาหกรรม		กลุ่ม 5 อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง		กลุ่ม 6 ทรัพยากร		กลุ่ม 7 บริการ		กลุ่ม 8 เทคโนโลยี	
	t	Sig	t	Sig	t	Sig	t	Sig	t	Sig	t	Sig	t	Sig
(Constant)	2.606*	.013	7.093**	.000	1.541	.132	4.277**	.000	3.282**	.003	2.399	.020	2.257*	.030
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	1.948	.059	14.453**	.000	-.329	.744	2.674**	.009	1.172	.251	.463	.645	-1.183	.856
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	-.720	.476	-2.641*	.016	-.829	.412	-1.172	.245	-.298	.768	2.366	.022	-2.247*	.031
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)	-.115	.909	.725	.477	1.802	.079	-1.299	.198	.862	.396	-.573	.569	1.775	.084
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)	.929	.359	-.324	.749	1.019	.315	.655	.515	2.637*	.014	.719	.475	.666	.509
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	-3.268**	.002	-.545	.592	-1.612	.115	-4.162**	.000	-4.381**	.000	-3.846**	.000	-1.820	.077
R	.580a		.973		.490		.464		.720		.556		.539	
R ²	.337		.947		.240		.215		.519		.309		.290	
F	3.861**		67.421**		2.402		4.225**		5.816**		4.472**		3.106*	
Sig of F	.006		.000		.055		.002		.001		.002		.019	

Multiple Regression is significant at the 0.01 level (2-tailed) **, Multiple Regression is significant at the 0.05 level (2-tailed) *

Dependent Variable: DY

ผลการวิเคราะห์กลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มบริการ พบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และกลุ่มเทคโนโลยี พบอัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือ สำหรับกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมไม่มีอัตราส่วนใดที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรม ถึงอัตราส่วนที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า มีความแตกต่างกัน โดยกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนโดยรวม $R^2 = 0.947$, $p\text{-value} = 0.000$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 เมื่อพิจารณาเป็นรายอัตราส่วน พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) $t = 14.455$, $p\text{-value} = 0.000$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ส่งผลในเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) $t = -2.641$, $p\text{-value} = 0.016$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนโดยรวม $R^2 = 0.337$, $p\text{-value} = 0.006$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 เมื่อพิจารณาเป็นรายอัตราส่วน พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ส่งผลในเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) $t = -3.268$, $p\text{-value} = 0.002$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

กลุ่มทรัพยากรมีอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนโดยรวม $R^2 = 0.519$, $p\text{-value} = 0.000$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 เมื่อพิจารณาเป็นรายอัตราส่วน พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ส่งผลในเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) $t = -4.381$, $p\text{-value} = 0.000$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) $t = 2.637$, $p\text{-value} = 0.014$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

กลุ่มบริการมีอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนโดยรวม $R^2 = 0.309$, $p\text{-value} = 0.002$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

เมื่อพิจารณาเป็นรายอัตราส่วน พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ส่งผลในเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) $t = -3.846$, $p\text{-value} = 0.000$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) $t = 2.366$, $p\text{-value} = 0.022$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

กลุ่มเทคโนโลยี มีอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนโดยรวม $R^2 = 0.290$, $p\text{-value} = 0.019$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เมื่อพิจารณาเป็นรายอัตราส่วน พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ส่งผลในเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน $t = -2.247$, $p\text{-value} = 0.031$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนโดยรวม $R^2 = 0.215$, $p\text{-value} = 0.002$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 เมื่อพิจารณาเป็นรายอัตราส่วน พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ส่งผลในเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน $t = -4.162$, $p\text{-value} = 0.000$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่งผลในเชิงบวก ต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน $t = 2.674$, $p\text{-value} = 0.009$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 สำหรับกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ไม่พบอัตราส่วนใดที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY)

อภิปรายผล

จากผลการศึกษาอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันมีอัตราส่วนทางการเงินและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนแตกต่างกันหรือไม่ พบว่า อุตสาหกรรมที่แตกต่างกันมีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของอุตสาหกรรม สอดคล้องกับการศึกษาของ สารียา นวลถวิล (2562) ที่ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษา พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันจะมีอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลให้มีอัตราเงินปันผลตอบแทนต่างกัน สอดคล้องกับนิจสุภา นิลาวงศ์ (2563) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผลลัพธ์ที่ได้มีความหลากหลายและแตกต่างกันออกไปตามรูปแบบที่ใช้ในการศึกษา รวมถึงจากการทบทวนวรรณกรรม ยังไม่พบการศึกษาใดที่ศึกษาความแตกต่างของอุตสาหกรรมกันว่า มีอัตราส่วนแตกต่างกันอย่างชัดเจน

สรุป สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนใน 7 อุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน จึงยอมรับ H1

สำหรับการศึกษาอุตสาหกรรมที่แตกต่างมีอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนต่างกันหรือไม่ ผลการศึกษา พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากรและกลุ่มบริการมีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ส่งผลในเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายถึงเมื่ออุตสาหกรรมใดมีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) สูงขึ้นจะทำให้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ลดลงผลการวิจัยในครั้งนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ สารียา นวลถวิล (2562) ซึ่ง

พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังสนับสนุนผลการศึกษานี้ของวิวัฒน์วงศ์ บุญหนุน (2565) ที่ตรวจสอบปัจจัยซึ่งมีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และพบว่า อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เช่นเดียวกัน ดังนั้น ผลการวิจัยในครั้งนี้จึงสะท้อนให้เห็นอย่างชัดเจนว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เป็นตัวแปรทางการเงินที่มีอิทธิพลในเชิงลบต่อทั้งการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ความสอดคล้องของผลการศึกษาจากหลากหลายงานวิจัย เป็นการยืนยันทฤษฎีส่งสัญญาณของอัตราส่วนทางการเงินอย่างน่าเชื่อถือ และมีนัยสำคัญทางสถิติในความสัมพันธ์ดังกล่าว อีกทั้งยังเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ที่สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพกลุ่มทรัพยากร พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า หากอุตสาหกรรมใดมีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสูงขึ้นย่อมส่งผลให้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของศราภรณ์ หนูศักดิ์ (2564) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ดังนั้น แสดงให้เห็นว่า ความสามารถในการบริหารจัดการและใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพไม่เพียงแต่ช่วยเพิ่มศักยภาพในการสร้างกำไรของกิจการ แต่ยังมีบทบาทสำคัญต่อการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนทั้งในรูปของผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์และเงินปันผลตอบแทนอีกด้วย

กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายถึง หากอุตสาหกรรมใดมีอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่เพิ่มสูงขึ้นจะ

ทำให้มีโอกาสดำเนินเงินปันผลตอบแทนจะลดลง ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมีลักษณะที่แตกต่างกันไปตามประเภทอุตสาหกรรม โดยในกลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค พบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สะท้อนว่าบริษัทในอุตสาหกรรมดังกล่าวมักนำกำไรไปใช้เพื่อการลงทุนและการขยายธุรกิจมากกว่าการจัดสรรเป็นเงินปันผล ซึ่งส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง สอดคล้องกับงานของวริยา สุวภิญโญภาส และดารณี เอื้อชนะจิต (2566) ที่พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นส่งผลเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

กลุ่มบริการกลับพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งบ่งชี้ว่าบริษัทในกลุ่มนี้ใช้ความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยสนับสนุนการจ่ายเงินปันผลมากขึ้น เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานของ พิชาพร เทศฤทธิ์ ธีรวิมล ยิ่งสุข และดารณี เอื้อชนะจิต (2568) ที่ระบุว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้ตัวชี้วัดจากเงินปันผลต่อหุ้น (DPS)

ผลลัพธ์ที่แตกต่างกันดังกล่าวสามารถอธิบายได้ด้วย ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ซึ่งมองว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นกลไกสำคัญที่บริษัทใช้เพื่อส่งสัญญาณเชิงบวกไปยังผู้ลงทุนเกี่ยวกับความมั่นคงและความสามารถในการสร้างผลกำไรในอนาคต สำหรับกลุ่มบริการที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงและจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น อาจสะท้อนถึงความต้องการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนว่า บริษัทมีความมั่นคงทางการเงินและมีศักยภาพในการเติบโตระยะยาว ตรงกันข้าม กลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่เลือกเก็บกำไรไว้เพื่อลงทุน อาจส่งสัญญาณว่าบริษัทให้ความสำคัญกับการเติบโตมากกว่าการตอบแทนระยะสั้น ผลการวิจัยนี้ไม่เพียงแสดงให้เห็นถึงบทบาทของโครงสร้างอุตสาหกรรมและกลยุทธ์การบริหารผลกำไรที่แตกต่างกัน แต่ยังสะท้อนให้เห็นว่าการจ่ายเงินปันผลสามารถถูกใช้เป็นเครื่องมือเชิงกลยุทธ์ในการส่งสัญญาณต่อผู้ลงทุน ตามแนวคิดของ Signaling Theory ซึ่งช่วยให้เข้าใจพฤติกรรมการจัดสรรกำไรของบริษัทในแต่ละอุตสาหกรรมได้อย่างลึกซึ้งยิ่งขึ้น

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่งผลในเชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผล

ตอบแทน (DY) หมายถึง หากมีการลงทุนในสินทรัพย์รวมมากขึ้น โอกาสในการได้รับเงินปันผลก็จะมากขึ้นตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับนิกซ์นิภา บุญช่วย และสุพรรณิภา สันป่าแก้ว (2561) ที่ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานของนิจสุภา นิลาวงศ์ (2563) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่มีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิสูง จะมีแนวโน้มจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลมากขึ้น ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรของบริษัทในการสร้างผลกำไร มีอิทธิพลต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัท โดยบริษัทที่มี ROA สูงไม่เพียงแต่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ แต่ยังมีแนวโน้มใช้นโยบายจ่ายเงินปันผลในระดับที่สูงขึ้นเพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) การนำสินทรัพย์มาลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนที่มาก เป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณเชิงบวกไปยังผู้ลงทุนว่าบริษัทจะมีฐานะทางการเงินที่มั่นคงและมีศักยภาพในการสร้างผลกำไรอย่างยั่งยืนเพียงพอที่จะนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลตอบแทนที่สูงขึ้น

สำหรับกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ไม่พบอัตราส่วนทางการเงินใดมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลผลตอบแทน (DY) สอดคล้องกับผลการศึกษาของวิวัฒน์วงศ์ บุญหนู (2565) ที่วิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เช่นเดียวกับการศึกษาของเบญจพร โมกขะเวส และมนัส หัสกุล (2565) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน (DY) ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ในบางอุตสาหกรรม บริษัทอาจไม่ได้ใช้อัตราส่วนทางการเงิน

ส่งสัญญาณไปยังการจ่ายเงินปันผล ตามแนวคิดของ Signaling Theory เนื่องจากลักษณะธุรกิจหรืออุตสาหกรรมที่มีโครงสร้างทางการเงินการลงทุนที่ไม่แข็งแกร่งมากพอ ความต้องการของผู้บริโภคไม่คงที่ และบริหารความเสี่ยงได้ไม่ดีพอ เมื่อพบกับวิกฤตทางเศรษฐกิจ จะทำให้ความสามารถในการทำกำไรหรือฐานะทางการเงินไม่ได้ดีมากพอที่จะจ่ายเงินปันผลตอบแทนได้ จึงทำให้ปัจจัยต่าง ๆ เช่น ROA หรือ NPM ไม่ปรากฏความสัมพันธ์ในเชิงสถิติอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งตรงกันข้ามกับผลการศึกษาของธนาคารแห่งประเทศไทย (2566) ที่พบว่า บริษัทที่มีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่งและการบริหารความเสี่ยงที่ดี สามารถรักษาผลกำไรและฐานะทางการเงินที่ดีได้ แม้ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งช่วยให้บริษัทเหล่านี้สามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง

สรุปสมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ใน 7 อุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน จึงยอมรับสมมติฐาน H2

ข้อค้นพบ / องค์ความรู้ใหม่

การศึกษาในอดีตที่ผ่านมามักเป็นการศึกษาเพียงรายอุตสาหกรรม ไม่นำมาเปรียบเทียบให้เห็นถึงความแตกต่างใน 7 อุตสาหกรรม หรือไม่ก็เป็นการศึกษาในภาพรวมทั้งตลาด ซึ่งทำให้ไม่สะท้อนข้อมูลผลลัพธ์ของการศึกษาว่า 7 อุตสาหกรรมมีอุตสาหกรรมใด และมีอัตราส่วนไหนบ้างที่สามารถส่งสัญญาณไปยังอัตราเงินปันผลตอบแทน มีความเหมือนหรือแตกต่างกันอย่างไร สำหรับการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาโดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็นรายอุตสาหกรรม จากนั้นนำมาเปรียบเทียบความเหมือน ความต่างของอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งสัญญาณถึงอัตราเงินปันผลตอบแทน เป็นการศึกษาข้อมูลผลการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่ม SET ในช่วงที่ประเทศกำลังประสบปัญหาวิกฤตทางเศรษฐกิจทั้งจากภายในประเทศและจากประเทศมหาอำนาจ เป็นผลการดำเนินงานในช่วงที่สภาวะทางการเงินไม่เสถียร และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำอย่างต่อเนื่อง จากปรากฏการณ์ดังกล่าว ทำให้ผลการวิเคราะห์ทางสถิติในแต่ละอุตสาหกรรม เป็นดังนี้ คือ ผลการวิเคราะห์

ตามสมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนใน 7 อุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของมีความแตกต่างกัน โดยพบว่า อัตราส่วนที่มีความแตกต่างกันมากที่สุด คือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ตามลำดับ สำหรับผลการวิเคราะห์ตามสมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนใน 7 อุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน ทำให้สามารถทราบได้ว่า ใน 7 อุตสาหกรรมมีอัตราส่วนใดบ้างที่จะส่งสัญญาณถึงอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งเป็นประโยชน์กับนักลงทุนและบุคคลทั่วไป ในการนำมาใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานเพื่อการพิจารณาการลงทุนและพยากรณ์อัตราเงินปันผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งผลการศึกษา พบว่า อุตสาหกรรมที่อัตราส่วนทางการเงินสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมากที่สุดได้แก่ กลุ่มเกษตรและสินค้าอุปโภคบริโภค รองลงมาคือ กลุ่มทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการเทคโนโลยีสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างตามลำดับ โดยในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีอัตราส่วนที่ส่งสัญญาณถึงอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีอัตราส่วนที่ส่งสัญญาณถึงอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่งผลในทิศทางเดียวกัน อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ส่งผลในทิศทางตรงกันข้าม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีอัตราส่วนที่ส่งสัญญาณถึงอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ส่งผลในทิศทางตรงกันข้าม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่งผลในทิศทางเดียวกัน กลุ่มทรัพยากร มีอัตราส่วนที่ส่งสัญญาณถึงอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ส่งผลในทิศทางตรงกันข้าม อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ส่งผลในทิศทางเดียวกัน สำหรับกลุ่มบริการ มีอัตราส่วนที่ส่งสัญญาณถึงอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ส่งผลในทิศทางตรงกันข้าม และกลุ่มเทคโนโลยีอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ส่งผลในทิศทางตรงกันข้าม

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะเพื่อนำผลการศึกษาไปใช้ประโยชน์

งานวิจัยนี้พบอัตราส่วนที่มีอิทธิพลในเชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม (TAT) ผู้บริหารสามารถใช้อัตราส่วนดังกล่าวเป็นเกณฑ์ในการกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลได้ เพราะทั้งสองอัตราส่วนสามารถส่งสัญญาณไปถึงอัตราเงินปันผลตอบแทนในทิศทางเดียวกัน ในส่วนของนักลงทุนสามารถใช้อัตราส่วนดังกล่าวเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการได้อย่างเต็มศักยภาพเพื่อสร้างรายได้ หากพบว่ากิจการมีผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูง มีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ จะบ่งบอกถึงโอกาสขององค์กรที่จะสามารถสร้างกำไรได้ดี นักลงทุนก็มีโอกาสสูงที่จะได้รับเงินปันผลตอบแทนหรือผลตอบแทนจากการลงทุนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกัน และสามารถใช้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อัตรากำไรขั้นต้น ในการคาดการณ์อัตราเงินปันผลตอบแทนที่คาดหวัง ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ เมื่อพิจารณาข้ออื่นในราคาที่เหมาะสม

ข้อเสนอแนะในเชิงวิชาการ

นักวิเคราะห์ นักวิจัย สามารถนำกรอบแนวคิดจากการศึกษานี้ไปต่อยอดด้วยการศึกษาปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติมเพื่อพัฒนาตัวแปรที่อาจส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ที่อยู่ในรูปแบบของตัวแปรอิสระ ตัวแปรแทรกซ้อน หรือตัวแปรคั่นกลางกับตัวแปรตามที่เป็นผลตอบแทนจากการลงทุน กับมูลค่าหุ้น หรือกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในหลักทรัพย์ที่ต้องการศึกษา ซึ่งจะเป็นการขยายผลของการศึกษาหรือยืนยันทฤษฎีการส่งสัญญาณของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามในลักษณะที่แตกต่างออกไปจากผลการศึกษา

ข้อเสนอแนะเพื่อการทำวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษานี้ครั้งนี้ ผู้วิจัยนำเสนอผลการวิเคราะห์เฉพาะบางตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเท่านั้น หากผู้ใช้ประโยชน์ต้องการข้อมูลที่ครอบคลุมและรอบด้านเพื่อการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ควรพิจารณานำอัตราส่วนทางการเงิน

หรือปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องเข้ามาร่วมในการวิเคราะห์เพิ่มเติม เช่น กระแสเงินสดในแต่ละกิจกรรม อัตราส่วนด้านสภาพคล่อง โครงสร้างเงินทุน คณะแนด้านธรรมาภิบาลของบริษัท จำนวนคณะกรรมการบริหารและกรรมการอิสระ ระยะเวลาการก่อตั้งกิจการ ตลอดจนผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งตัวแปรเหล่านี้มีแนวโน้มที่จะสะท้อนภาพรวมการดำเนินงานได้ละเอียดขึ้นและอาจส่งสัญญาณที่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลได้ รวมทั้งอาจนำตัวแปรแทรกที่คาดว่าจะสามารถเสริมอิทธิพลและความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม เช่น ขนาดของกิจการ หรือลักษณะการดำเนินธุรกิจ เข้ามาศึกษาาร่วมด้วย

2. ควรขยายช่วงระยะเวลาของการศึกษาให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น หรือใช้สภาวะแวดล้อมทางธุรกิจที่แตกต่างกันมาเป็นเกณฑ์ในการเปรียบเทียบ อาทิเช่น ในสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ในช่วงภาวะสงคราม ช่วงที่ประสบกับเหตุการณ์อุทกภัย หรือช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้นำของประเทศรวมถึงประเทศมหาอำนาจ ซึ่งสามารถพิจารณาศึกษาเชิงลึกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม หรือศึกษาในภาพรวมของทั้งตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ได้ข้อค้นพบที่มีความเฉพาะเจาะจงและสะท้อนบริบททางธุรกิจในแต่ละปรากฏการณ์ได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น

รายการอ้างอิง

กิตติศักดิ์ สรแพทย์ กิตติชัย ถาวรธรรมฤทธิ์ สุชาติ ธีระศรีสมบัติ ศิวีไล สายบัวทอง และอิทธิศักดิ์ รัตนกิจยนต์. (2567). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. *วารสารบริหารธุรกิจมหาวิทยาลัยสยาม*, 25(45), 42-54. <https://so07.tci-thaijo.org/index.php/sujba/article/view/3235>

ขวัญสุดา อินหล่ม และพรทิวา แสงเขียว. (2566). อิทธิพลจากประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และอุตสาหกรรมทรัพยากร. *วารสารการบริหารจัดการและนวัตกรรมท้องถิ่น*, 5(7), 48-61. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/jmli/article/view/264256/178532>

จิตสุภา อ่านเป็เรื่อง. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทศึกษิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม]. <https://dspace.spu.ac.th/handle/123456789/8016>

ณธิดา มูลทองจาด. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ของบริษัทหมวดอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย]. <https://hdl.handle.net/20.500.14437/4263>

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2566). รายงานประจำปี 2566. <https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/reports/annual-report/Report2023.html>
- ธีรพงษ์ กรรณิกา. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม]. <https://dspace.spu.ac.th/handle/123456789/7096>
- นิกข์นิภา บุญช่วย และสุพรรณิกา สันป่าแก้ว. (2561). ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค. *Veridian E-Journal, Silpakorn University*, 11(2), 1870-1879. <https://he02.tci-thaijo.org/index.php/Veridian-E-Journal/article/view/143277/106029>
- นิจสุภา นิลาวงศ์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:185692
- เบญจพร โมกขเวส และมนัส หัสกุล. (2565). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. *วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น. มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม*, 6(4), 85-94. <https://search.tci-thailand.org/article.html?b3BBlbkFydGlybGUmaWQ9Njg5MzI3>

พัชรวารวรรณ แสงพิทักษ์. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม]. <https://dspace.spu.ac.th/handle/123456789/7071>

พิชชาพร เทศฤทธิ์ ธิรวุฒิ ยั่งสุขุ และดารณี เอื้อชนะจิต. (2568). ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร*, 5(1), 172-185. <https://so08.tci-thaijo.org/index.php/JMSSNRU/article/view/3670/3456>

วริยา สุภิญญาโณภาส และดารณี เอื้อชนะจิต. (2566). ผลกระทบของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วน โครงสร้างทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์และมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50. *วารสารรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 6(3), 747-763. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/SSRUJPD/article/view/266864>

วิวัฒน์วงศ์ บุญหนู (2565) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน. *วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทรวิโรฒ*, 13(1), 104-118. <https://ejournals.swu.ac.th/index.php/MBASBJ/article/view/14368>

ศศลักษณ์ ปวงสุขุ และมีธธิดา กรงเด็น. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ ความสามารถในการบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 6(2), 212-225. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/polssru/article/view/266403>

- ศราภรณ์ หนูศักดิ์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:271375
- ศิริวรรณ มโนรณพานิช และเบญจพร โมกษะเวส. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้กับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการบริหารจัดการและนวัตกรรมท้องถิ่น*, 5(7), 76-89. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/jmli/article/view/264323>
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี]. <http://www.repository.mutt.ac.th/xmlui/handle/123456789/3688>
- สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม. (2567, 2 พฤศจิกายน). รายงานภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ปี 2566 และแนวโน้มปี 2567. <https://www.industry.go.th/th/agencypr/15176>
- Dimitrova, D. S., Kaishev, V. K., & Tan, S. (2020). Computing the Kolmogorov-Smirnov Distribution When the Underlying CDF is Purely Discrete, Mixed, or Continuous. *Journal of Statistical Software*, 95(10), 1–42. <https://doi.org/10.18637/jss.v095.i10>
- Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). Normality tests for statistical analysis: a guide for non-statisticians. *International journal of endocrinology and metabolism*, 10(2), 486-489. <https://doi.org/10.5812/ijem.3505>

- Fisher, R. A. (1919). XV.—The correlation between relatives on the supposition of Mendelian inheritance. *Earth and Environmental Science Transactions of the Royal Society of Edinburgh*, 52(2), 399-433. <https://doi.org/10.1017/S0080456800012163>
- Jia, Z. T., & McMahon, M. J. (2019). Dividend payments and excess cash: an experimental analysis. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 83(101458), 1-10. https://digitalcommons.wcupa.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1009&context=econ_facpub
- Senaviratna, N. A. M. R., & Cooray, T. M. J. A. 2019. Diagnosing multi collinearity of logistic regression model. *Asian Journal of Probability and Statistics*, 5(2), 1-9. <https://doi.org/10.9734/ajpas/2019/v5i230132>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The quarterly journal of Economics*, 87(3), 355-374, <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Wang, K. S., & Lee, M. Y. (2024). *The Deception on the Critical Value Table of the Durbin-Watson Test*. 22 p. Available at SSRN. https://www.researchgate.net/publication/385302492_The_Deception_on_the_Critical_Value_Table_of_the_Durbin-Watson_Test

