

การส่งสัญญาณของอัตราส่วนทางการเงินถึงอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของ กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET

สายนที ทรัพย์มี¹ พวงทอง วังราชฎี² และ นันทยา พรหมทอง³

Sainatee Submee, Puangthong Wangraj and Nanthiya Promthong

บทคัดย่อ

บทนำ: เมื่อเศรษฐกิจโลกมีความผันผวน สภาพแวดล้อมทางธุรกิจเกิดวิกฤติ ย่อมกระทบต่อ SET ที่มีความอ่อนไหวสูง นักลงทุนต้องแสวงหาวิธีการในการ ป้องกัน ลดความเสี่ยง ความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น **วัตถุประสงค์ของการวิจัย:** 1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผล ตอบแทน 2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผล ตอบแทน **ระเบียบวิธีวิจัย:** วิจัยเชิงปริมาณประชากรคือ บริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET ปี พ.ศ 2566 จากแหล่งข้อมูล Set Smart และแบบ 56-1 เลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง จำนวน 346 บริษัท ใช้สถิติ Descriptive, Correlation, Multiple regression **ผลการศึกษา:** พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วน เงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 อัตราส่วนหมุนเวียน สินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) และอัตราส่วน ราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามต่ออัตราส่วน เงินปันผลตอบแทน (DY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 **สรุป:** ผลการ วิจัยนี้เป็นประโยชน์ในการคัดกรองหุ้นปันผลได้แม่นยำมากยิ่งขึ้น ทราบพฤติกรรม การให้มูลค่าหุ้นในตลาด และเพิ่มความแม่นยำของแบบจำลองพยากรณ์อัตราส่วน เงินปันผลตอบแทน (DY)

Article History

Received: 03-07-2025; Revised: 15-01-2026; Accepted: 19-01-2026
<https://doi.org/10.14456/jsmt.2026.6>

คำสำคัญ: ทฤษฎีส่งสัญญาณ; อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน; อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์; อัตราส่วนกำไรสุทธิ; อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

¹ อาจารย์ ดร. สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา ลำปาง

Ph.D., Master of accounting program Rajamangala University of Technology Lanna Lampang

E-mail: Sainatee295@gmail.com. *First author

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา ลำปาง

Asst. Prof., Ph.D. Master of accounting program Rajamangala University of Technology Lanna Lampang

³ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ภาควิชาการบัญชีและการเงิน มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติ จังหวัดสกลนคร

Asst. Prof., Ph.D. Master of Department of Accounting and Finance program Kasetsart University Chalemphrakiat

Sakonkakhon Province Campus

SIGNALING FINANCIAL RATIOS TO DIVIDEND YIELDS OF COMPANIES LISTED IN SET INDEX IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ABSTRACT

Introduction: As World economic volatility regime and business environment crisis, investors must seek ways to protect themselves and mitigate risks and damages that impact high sensitivity of SET. Objectives: 1. examine the relationship of monetary ratios on the dividend yield ratio and 2. Investigate influence of monetary ratios on the dividend yield ratio. Methods: A quantitative research design was employed. The population and sample consisted of companies listed in the SET Index in 2023, sourced from the SET Smart and Form 56-1 data sources. The data of 346 randomized companies were used in purposive sampling and analyzed using descriptive statistics, correlation, and multiple regression. Results: The price-to-book value ratio (P/BV) was negatively related to the dividend yield ratio (DY) with statistical significance at the level of 0.01. The total asset turnover ratio (TAT) was positively related to the dividend yield ratio (DY) with statistical significance at the level of 0.05. The return-to-asset ratio (ROA) had a positive influence on the dividend yield ratio, and the price-to-book value ratio (P/BV) exerted a statistically significant opposite influence on the dividend yield (DY) ratio at the 0.01 level. Conclusion: This research indicates useful for accurately screening dividend stocks, revealing the behavior of providing value to stocks in the market, and increasing the accuracy of the dividend yield forecasting model.

Keywords: Signaling Theory; Dividend Yields Ratio; Return on Assets Ratio; Net Profit Margin Ratio; Total Assets Turnover Ratio

1. บทนำ

ในยุคที่เศรษฐกิจโลกที่มีความผันผวน มีการแข่งขันทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรงของประเทศมหาอำนาจทางตะวันตกและตะวันออกของโลก จนแทบจะเรียกได้ว่าเป็นการทำสงครามทางเศรษฐกิจ ผู้นำของแต่ละประเทศต่างแสวงหากลยุทธ์เพื่อแย่งชิงความเป็นใหญ่ในสายตาชาวโลก การกระทำดังกล่าวส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ก็เป็นหน่วยงานหนึ่งที่มีความอ่อนไหวสูงต่อข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้น ก่อให้เกิดความผันผวนของมูลค่าตลาดอย่างรวดเร็วและทวีความรุนแรง นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในตลาดหุ้น ทำให้ปัจจุบันราคาหุ้นตกต่ำลงค่อนข้างมาก ส่งผลให้นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลรายงานทางการเงินต้องแสวงหาวิธีการในการป้องกัน ลดความเสี่ยง ความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุน เพื่อให้ได้ผลตอบแทนในระดับที่พึงพอใจไม่ว่าจะอยู่ในรูปของเงินปันผล (Dividend) หรือส่วนเกินทุน (Capital Gain) จากการศึกษาในตลาดหุ้นจีนแสดงให้เห็นว่าการประกาศเกี่ยวกับเงินปันผลสามารถส่งสัญญาณข้อมูลเกี่ยวกับความผันผวนของกระแสเงินสดในอนาคตให้กับนักลงทุนได้อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานของ Signaling Theory ว่าสัญญาณเกี่ยวกับเงินปันผลสามารถช่วยลดปัญหาข้อมูลไม่เท่าเทียมกัน (Information Asymmetry) ในตลาดผันผวน (Zhou, 2022)^[23] การศึกษาสัญญาณเงินปันผลในตลาดที่มีความผันผวนสูงพบว่า การเปลี่ยนแปลงเงินปันผลส่งผลต่อตลาดในระยะสั้น เป็นตัวแปรในการคาดการณ์ Dividend Yield โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดไม่มีเสถียรภาพ (Michaely and Moin, 2025)^[11] และแนวทางหนึ่งที่สามารถทำได้จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีต คือ การศึกษาความสัมพันธ์ของรายการในรายงานทางการเงินที่เรียกว่า การวิเคราะห์รายงานทางการเงิน แสวงหาสัญญาณที่จะสื่อถึงผลตอบแทนจากการลงทุน ความสัมพันธ์ของรายการเหล่านี้ช่วยให้นักลงทุนมีโอกาสที่จะเลือกหุ้นได้เข้าใจผลตอบแทนที่คาดหวังจากการศึกษาของ Suresh and Pooja (2022)^[22] พบว่า อัตราส่วนผลการลงทุนในสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลและ Anpruang (2020)^[2] ที่ศึกษาพบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อีกทั้งการศึกษาของ Mokkhesa (2022)^[10] ยังพบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิส่งผลทางบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนขณะที่อัตราส่วนกำไรขั้นต้นส่งผลทางลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ส่งผลทางบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล แต่อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลนอกจากนี้การศึกษา Taengphu and Chitnomrath (2024)^[21]; Mokkhesa (2022)^[10] พบว่า อัตรากำไรสุทธิส่งผลในเชิงบวกต่อผลตอบแทนปันผลในทางกลับกันอัตราส่วนกำไรขั้นต้นกลับส่งผลในเชิงลบต่อผลตอบแทนปันผล ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกลับไม่มีผลต่อผลตอบแทนปันผล จากผลการทบทวนวรรณกรรมพบอัตราส่วนทางการเงินที่หลากหลายที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน แต่งานวิจัยที่นำอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มาทำการวิเคราะห์ด้วยยังคงมีน้อย โดยเฉพาะในสถานการณ์ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนและตกต่ำอย่างที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาอัตราส่วนที่เคยส่งสัญญาณถึงอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มาศึกษาร่วมกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) เพื่อทราบถึงรายการที่จะสามารถส่งสัญญาณถึงอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) การวิจัยนี้จะสามารถช่วยอธิบายทฤษฎีส่งสัญญาณ และเพิ่มความเข้าใจในผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินได้แม่นยำมากขึ้น โดยเฉพาะในตลาดที่มีการเปลี่ยนแปลงรวดเร็วและซับซ้อน การศึกษานี้คาดว่าจะมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพในบริษัทเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน

2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

3. การทบทวนวรรณกรรม

ภายใต้ภาวะความไม่สมมาตรของข้อมูลในตลาดทุน การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนไม่ได้อาศัยเพียงข้อมูลทางการเงินที่เปิดเผยเท่านั้น หากยังขึ้นอยู่กับการตีความสัญญาณที่บริษัทสื่อสารผ่านนโยบายและเครื่องมือทางการเงิน โดยเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินที่จะสะท้อนแนวโน้มของอัตราเงินปันผลตอบแทน ด้วยเหตุดังกล่าวงานวิจัยฉบับนี้จึงประยุกต์ใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) และทฤษฎีการส่งสัญญาณเงินปันผล (Dividend Signaling Theory) เป็นกรอบแนวคิดหลักในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่สนใจศึกษากับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน เพื่อชี้ให้เห็นบทบาทของตัวชี้วัดทางการเงิน สัญญาณเหล่านี้ถือเป็นกลยุทธ์ที่สะท้อนมุมมองของนักลงทุนต่อศักยภาพและเสถียรภาพทางการเงินของกิจการ รวมทั้งสนับสนุนการพัฒนาแบบจำลองพยากรณ์อัตราเงินปันผลตอบแทนในบริบทของตลาดทุน ซึ่งมีรายละเอียดข้อมูลทฤษฎีมีดังนี้

1. ทฤษฎีส่งสัญญาณ Signaling Theory โดย Spence (1973)^[19] อธิบายว่า ผู้บริหารย่อมมีข้อมูลข่าวสารมากกว่าผู้ลงทุน ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ได้ถูกนำไปปรับใช้เพื่อเป็นเครื่องมือในการสื่อสารระหว่างผู้ประกอบการกับนักลงทุน ให้เข้าใจในสิ่งที่ผู้ประกอบการต้องการที่จะสื่อสาร เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ดังนั้นสิ่งที่สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนได้ นั่นคือ การจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอ จึงจะมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยเฉพาะในช่วงเวลาที่ตลาดมีความผันผวน นักลงทุนอาจให้ความสำคัญกับการได้รับเงินปันผล (Dividend Yield) มากกว่าการเก็งกำไรในรูปแบบของส่วนเกินราคา (Capital Gain) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็นหนึ่งในตัวชี้วัดที่นักลงทุนใช้ในการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในขณะนั้นเป็นอย่างไร จากการทบทวนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากเงินปันผล ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไร และความเสถียรทางการเงินของบริษัท เมื่ออัตราส่วนเหล่านี้อยู่ในระดับที่เอื้อต่อบริษัทก็จะมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลที่สูงกว่าและสม่ำเสมอมากขึ้น ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่กำลังมองหาผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของเงินปันผล (Northow et al., 2025)^[13]

2. ทฤษฎีส่งสัญญาณเงินปันผล (Dividend Signaling Theory) ทฤษฎีนี้กล่าวถึงบริษัทใช้นโยบายเงินปันผลเพื่อการส่งสัญญาณแก่นักลงทุน เพื่อเชื่อมโยงว่างระหว่างบริษัทกับนักลงทุน โดยแสดงผ่านนโยบายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น การจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นเป็นสัญญาณว่าบริษัทคาดการณ์กำไรที่อาจจะเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต อาจกล่าวได้ว่าบริษัทมีการเจริญเติบโตของยอดขายหรือมีกำไรเพิ่มมากขึ้น ซึ่งนักลงทุนจะมองว่าหุ้นกลุ่มดังกล่าวมีแนวโน้มและทิศทางที่ดี หากลงทุนแล้วจะเกิดกำไรหรือได้ผลตอบแทนที่มากขึ้น จึงส่งผลต่อราคาหุ้นทำให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นตามมา ในทางตรงกันข้ามถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลน้อยลง สิ่งก็ตามมาคือบริษัทที่ลดหรือเสี่ยงที่จะจ่ายเงินปันผลมีการเติบโตหรือมีกำไรที่ลดลง นักลงทุนบางกลุ่มอาจมองว่าหุ้นดังกล่าวมีผลประกอบการที่ไม่ดี หรือบริษัทนำกำไรสะสมที่ได้รับนั้นไปลงทุนต่อ (Hussainey and Walker, 2009)^[4] แต่สำหรับการศึกษาของ Miller and Modigliani (1961)^[9] กล่าวว่าราคาหุ้นสามัญมีการเปลี่ยนแปลงเป็นผลมาจากข้อมูลสำคัญที่แฝงอยู่ในการประกาศจ่ายเงินปันผล ซึ่งสามารถแฝงมาได้ทั้งการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น และการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลง ข้อมูลที่แฝงมาด้วยกันนี้สามารถทำให้นักลงทุนตัดสินใจในทิศทางที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของนักลงทุน ทฤษฎีนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของตลาดที่ไม่สมบูรณ์ (Imperfect Market) ทำให้ไม่สามารถคาดการณ์เงินปันผลหรือกำไรที่

จะได้รับในอนาคตได้ ตลอดจนนักลงทุนและผู้ถือหุ้นจะมีข้อมูลของบริษัทที่น้อยกว่าบุคลากรในบริษัทเองหรือเจ้าของบริษัทที่จะได้รับรู้ข้อมูลทางการเงินและบัญชีที่เป็นปัจจุบัน จึงสามารถพยากรณ์ข้อมูลทางการเงินในอนาคตที่แม่นยำและชัดเจนกว่า เช่นเดียวกับการศึกษาของ Nizar Al - Malkawi (2007)^[12] พบว่าแท้จริงแล้วนักลงทุนและบริษัทมีข้อมูลทางการเงินที่ไม่เท่ากัน ดังนั้นบริษัทจึงเลือกใช้เงินปันผล (Dividend) เป็นตัวส่งสัญญาณไปให้นักลงทุนเพื่อให้ทราบศักยภาพและฐานะทางการเงินของบริษัทได้ดียิ่งขึ้น

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนได้รับความสนใจอย่างมาก เนื่องจากอัตราส่วนเหล่านี้เป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินประสิทธิภาพของบริษัทและสามารถส่งสัญญาณถึงผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนได้ ซึ่งอาจพิจารณาได้ทั้งจากเงินปันผล และ Capital gain ข้อมูลพื้นฐานเหล่านี้ช่วยสนับสนุนการตัดสินใจในการลงทุนในตลาดที่มีความซับซ้อนและผันผวนจากปัจจัยทั้งภายใน และสภาพแวดล้อมทางธุรกิจภายนอกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรง ไม่ว่าจะเป็นสภาวะการการเมืองภายในประเทศ เศรษฐกิจของไทยและของโลก และภาวะสงครามซึ่งบทบาทหน้าที่ของแต่ละอัตราส่วน จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรที่แตกต่างกันไป (Sugiono and Priatsaleh, 2025)^[17] ดังจะกล่าวต่อไปนี้

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset: ROA) หมายถึง คือ อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่า กิจการสามารถบริหารทรัพย์สินในการดำเนินงานเพื่อก่อให้เกิดกำไรได้มากน้อยเพียงใด เป็นการคิดคำนวณเปรียบเทียบระหว่าง "กำไรสุทธิ" กับ "สินทรัพย์รวม" ผลลัพธ์ที่ได้ยิ่งมีค่ามากเท่าไรยิ่งแสดงว่ากิจการสามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่าเท่านั้น กล่าวคือ ยิ่งมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้อุตสาหกรรมต่างกัน ย่อมมีความจำเป็นในการลงทุนในสินทรัพย์ต่างกัน ดังนั้นหากต้องการทราบค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ควรนำมาเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมนั้น ๆ การศึกษาของ Semmanmad (2020)^[15] ; Northow et al. (2025)^[13] ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผล กิจการที่มีค่า ROA สูงมีแนวโน้มว่าสามารถนำสินทรัพย์ไปสร้างกำไรสุทธิได้มาก ส่งผลให้กิจการมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีทางการเงินอย่าง Signaling Theory ที่เสนอว่า บริษัทที่มีกำไรสูงมักส่งสัญญาณเชิงบวกกับตลาดผ่านนโยบายเงินปันผล ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นและได้รับผลตอบแทนปันผลที่สูงกว่า แต่ในทางตรงกันข้าม การศึกษาของ Kumkrueang and Mokkhaveva (2021)^[6] กลับพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) เป็นการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรขั้นต้นเทียบเป็นร้อยละกับยอดขาย (รายได้จากการขายและการให้บริการ) เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้าและความสามารถในการตั้งราคาขายสินค้าให้ได้กำไรตามเป้าหมาย หากบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นและกำไรสุทธิได้ดียิ่งขึ้น การศึกษาของ Somngam et al. (2025)^[16] พบว่า ตัวชี้วัดด้านความสามารถในการทำกำไร เช่น อัตรากำไรขั้นต้น และ อัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในระดับที่สูงกว่า Deng, X. (2024)^[3] กล่าวว่าในบริบทของ Signaling Theory กำไรขั้นต้นถือเป็นตัวชี้วัดหนึ่งของความสามารถในการทำกำไรการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นจากบริษัทที่มีอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) สูง เป็นข้อมูลหนึ่งที่สามารถส่งสัญญาณเชิงบวกไปยังนักลงทุนเกี่ยวกับศักยภาพกำไรในอนาคตได้ ในทางกลับกันการศึกษาของ Mokkhaveva (2022)^[10] พบว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) รวมถึงการศึกษาของ Inlom and Seangkhiew (2023)^[5] ที่ชี้ให้เห็นว่า ประสิทธิภาพในการสร้างกำไรทั้งกำไรขั้นต้นไม่ได้นำไปสู่ระดับเงินปันผลตอบแทนที่สูงเสมอไป

อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio: TAT) เป็นการเปรียบเทียบยอดขายกับสินทรัพย์รวม ที่แสดงถึงความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่ อัตราส่วนนี้ค่าที่ได้ยิ่งสูงยิ่งดี

เพราะแสดงถึงการมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ได้อย่างเต็มศักยภาพเพื่อนำมาสร้างยอดขายได้ดี กิจกรรมไม่จำเป็นต้องใช้สินทรัพย์มากในการขยายกิจการ แต่ควรแสวงหาวิธีตั้งศักยภาพของสินทรัพย์นั้นออกมาใช้ให้เต็มที่ อัตราส่วนนี้มีค่าต่ำหมายถึง กิจกรรมอาจใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่ยังไม่คุ้มค่า อาจมีสินทรัพย์มากเกินความจำเป็นหรือลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนสูงเพื่อใช้ในการดำเนินงาน จากการศึกษาของ Varnaprox (2023)^[22] ที่ประยุกต์ใช้ Signaling Theory และ Dividend Signaling Theory ในการศึกษาสัญญาณของอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์หนึ่งต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน พบว่าสามารถสะท้อนสัญญาณให้กับนักลงทุนต่อผลตอบแทนเงินปันผลในอนาคตได้ แต่การศึกษาของ Mokkhavesa (2022)^[10] พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) เป็นอัตราส่วนทางการเงินเพื่อวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการคิดเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของค่าขาย ถ้าอัตราส่วนกำไรสุทธิสูงเป็นสิ่งที่ดี เนื่องจากแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิ แสดงให้เห็นว่ามีการกำหนดราคาขายที่ดี มีนโยบายการบริหารจัดการในการจัดซื้อและการผลิตที่ดี รวมถึงความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่ดีด้วย จากการศึกษาของ Somngam et al., (2025)^[16]; Northow et al. (2025)^[13] พบว่า กิจการที่มีความสามารถในการสร้างกำไรในระดับที่ดีเป็นสัญญาณบอกลถึงแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลได้สูงและสม่ำเสมอ ซึ่งเป็นผลดีต่อผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนที่อยู่ในรูปแบบของเงินปันผล บริบทของทฤษฎี Signaling Theory และ Dividend Signaling Theory ทำหน้าที่เป็น “สัญญาณเชิงข้อมูล” และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ถือเป็นอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ส่งไปยังนักลงทุน เพื่อสะท้อนศักยภาพในการสร้างผลกำไรและความสามารถในการจ่ายเงินปันผลในอนาคต แม้ว่านักลงทุนจะไม่มีข้อมูลภายในเทียบเท่ากับผู้บริหาร แต่สัญญาณที่สะท้อนผ่านผลการดำเนินงานที่ดี NPM ที่สูง จะช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลและเพิ่มความเชื่อมั่นว่าบริษัทมีความสามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างยั่งยืน แต่การศึกษาของ Inlom and Seangkhiew (2023)^[5] กลับชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการสร้างกำไรไม่ได้นำไปสู่ระดับเงินปันผลตอบแทนที่สูงเสมอไป เพราะบริษัทที่ให้ความสำคัญกับการแหล่งเงินทุนภายในมักเก็บรักษากำไรไว้เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนมากกว่าการนำไปจ่ายเป็นเงินปันผล การจ่ายเงินปันผลตอบแทนจึงเป็นจำนวนที่น้อย

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญกับมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญตามรายงานทางการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น การคำนวณ P/BV เท่ากับราคาตลาดต่อหุ้นหารด้วยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนนี้บอกราคาหุ้นในขณะนั้นสูงคิดเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีมูลค่าสูงแสดงว่านักลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่าบริษัทดังกล่าวมีศักยภาพในการเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย ผลการทบทวนวรรณกรรม พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสะท้อนให้นักลงทุนรู้ว่าบริษัทที่มีระดับ P/BV ในช่วงใดช่วงหนึ่งสูงแสดงถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลที่มั่นคงมากกว่า ดังนั้นนักลงทุนจึงใช้ P/BV เป็นสัญญาณในการคาดการณ์อัตราเงินปันผลในอนาคต (Pimsawat et al., 2023)^[14] สำหรับการศึกษาของ Manowan et al. (2025)^[7] แสดงให้เห็นว่าเมื่อมูลค่าของ P/BV สูง อาจสะท้อนว่าตลาดคาดหวัง Capital gain มากกว่า Dividend payout ทำให้ทิศทางของ Dividend Yield กับ P/BV อาจมีแรงกดดันทางทฤษฎีในเชิงลบ หรือไม่มีผลสำคัญในระยะยาว

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DY) คือ เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหุ้นที่มีราคาต่างกัน ใช้ข้อมูลราคาตลาด ณ วันสิ้นปี พ.ศ. 2566 อัตราเงินปันผลตอบแทนคำนวณจากเงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาตลาดของหุ้น และคูณด้วยร้อย เพื่อให้ได้ค่าออกมาเป็นอัตราร้อยละ สามารถใช้เป็นปัจจัยในการเปรียบเทียบหุ้นนั้น ๆ กับการลงทุนในหุ้นอื่นหรือหลักทรัพย์ประเภทอื่น เช่น การฝากเงินกับธนาคาร ซื้อหุ้นกู้ หรือซื้อ

พันธบัตร ในบริบทของตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ งานวิจัยชี้ให้เห็นว่าตัวชี้วัดทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ความสามารถทำกำไรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Northow et al., 2025)^[13]

ผลจากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นพบอัตราส่วนทางการเงินที่หลากหลายที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน แต่งานวิจัยที่นำอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มาทำการวิเคราะห์ด้วยยังคงมีน้อย การวิจัยนี้จึงได้นำตัวแปรที่เคยทำการศึกษารวมกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีมาสร้างเป็นกรอบแนวคิดโดยใช้ ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) และทฤษฎีส่งสัญญาณเงินปันผล (Dividend Signaling Theory) ช่วยอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทฤษฎีเหล่านี้จะช่วยให้เกิดความเข้าใจในเชิงลึกเกี่ยวกับการตัดสินใจของนักลงทุน ผู้บริหารในองค์กรธุรกิจ รวมถึงผู้ใช้ข้อมูลอื่นในการเลือกใช้กลยุทธ์ทางการเงินให้ได้อัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ เพื่อการทดสอบผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

H1: อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

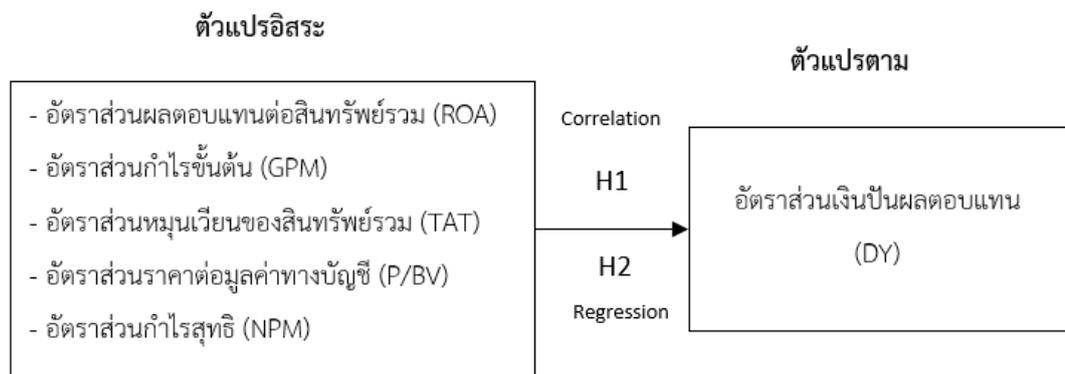
H2: อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

4. กรอบแนวคิดของการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์และศึกษาความมีอิทธิพลระหว่างตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงินทั้ง 5 ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่ม (SET) ที่มีข้อมูลเพื่อการวิเคราะห์ครบถ้วน ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ได้กลุ่มตัวอย่างเพื่อการวิเคราะห์จำนวน 346 บริษัท นำสถิติ Descriptive, Correlation และ Multiple Regression มาใช้ในการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามตามวัตถุประสงค์และสมมติฐาน สำหรับกรอบแนวคิดการวิจัยปรากฏดังภาพที่ 1

ภาพที่ 1

กรอบแนวคิดของการวิจัย



5. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ทั้งที่เป็นตัวแปรต้นและตัวแปรตามจากรายงานทางการเงินอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET เป็นฐานข้อมูลที่เปิดเผยโดย SET-SMART ในปี พ.ศ ปี 2565-2566 และจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6. การวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เพื่อใช้ในการตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นและอธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล

2. สถิติสหสัมพันธ์ (Correlation) ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยความสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง 1 ถึง -1 ค่าที่อยู่ใกล้ 1 หรือ -1 ถือว่ามีความสัมพันธ์มากที่สุด ค่ายิ่งห่างออกจาก 1 หรือ -1 มากเท่าไรความสัมพันธ์ยิ่งน้อยลง ค่า 0 คือไม่มีความสัมพันธ์ เครื่องหมาย + หรือ - บอกถึงทิศทางของความสัมพันธ์ว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันหรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

3. สถิติพหุคูณ (Multiple Regression) ใช้ในการวิเคราะห์ความมีอิทธิพลของตัวแปรอิสระหลายตัวแปรต่อตัวแปรตามหนึ่งตัวแปร ซึ่งก่อนการวิเคราะห์ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบสมมติฐานเบื้องต้นของการวิเคราะห์ด้วย Multiple Regressions ตัวแปรอิสระต้องเป็นข้อมูลที่ไม่มีความสัมพันธ์ภายในกันเอง คือ ไม่เกิด Autocorrelation ที่สามารถพิจารณาได้จากค่า Durbin Watson ถ้ามีค่าอยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 แสดงว่ามีความเป็นอิสระต่อกัน ถ้าค่าอยู่ระหว่าง 2.6 – 4.0 แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางลบ และหากมีค่าอยู่ในช่วง 0 – 1.4 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก นอกจากนี้ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) พิจารณาได้จากค่า Tolerance ของตัวแปร หากมีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรเป็นอิสระต่อกัน และพิจารณาจากค่า Variance Inflation Factor (VIF) ค่าที่ได้ควร < 3 แต่ไม่ควรมีค่า > 10 ถ้าเข้าใกล้ 10 แสดงว่าระดับของความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในสมการมีมาก นั่นคือ เกิดปัญหา Multicollinearity โดยผลการวิเคราะห์ปรากฏดังนี้

6. ผลการวิจัย

ก่อนการนำข้อมูลไปทำการวิเคราะห์ทางสถิติ ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ข้อมูลให้เป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นของการใช้สถิติ Multiple Regression ซึ่งปรากฏดังตารางที่ 1

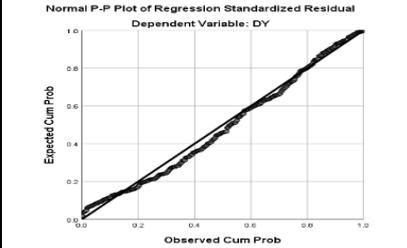
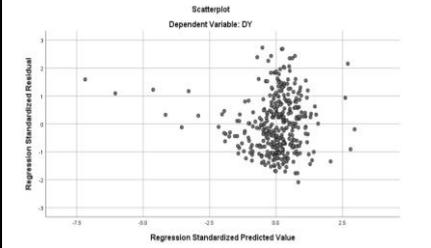
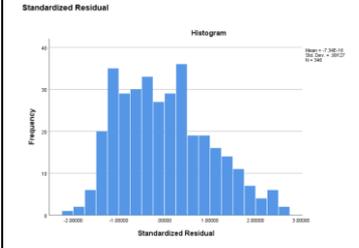
ตารางที่ 1

แสดงเกณฑ์และผลการวิเคราะห์ข้อตกลงเบื้องต้นของข้อมูลในการใช้ Multiple Regression

ข้อตกลงเบื้องต้น	ตัวแปรอิสระต้องเป็นอิสระต่อกัน	ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน	ค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติ	ค่าความคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระกัน			
สถิติในการพิจารณา	Tolerance	VIF	Mean	Sig. (2-tailed)	Skewness	Kurtosis	Durbin – Watson
เกณฑ์การพิจารณา	ค่า Tolerance	ค่า VIF ยิ่งน้อยยิ่งดี ยิ่งมากยิ่งดี และควรมีค่า > 0.3	ค่า = 0	p-value > 0.05	-1 ≤ skewness ≤ +1	-2 ≤ kurtosis ≤ +2	Durbin – Watson (ค่าอยู่ระหว่าง 1.5 – 2.5)
ROA	.393	2.545					
GPM	.580	1.725					
NPM	.535	1.869	.000	1.000	.466	-.371	2.024
TAT	.573	1.744					
P/BV	.706	1.417					
ผลการประเมิน	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

ตารางที่ 2

แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามและความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อน

ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม	ความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนต้องคงที่
เกณฑ์พิจารณา ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง	เกณฑ์พิจารณา ค่า Standardized Residual ต้องอยู่ในช่วง ± 2
ผลการวิเคราะห์ ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง	ผลการวิเคราะห์ ค่า Standardized Residual ส่วนใหญ่อยู่ในช่วง ± 2
	
	

การวิเคราะห์ตามสมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

ผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรอิสระ และตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

โดยใช้สถิติ Pearson Correlations ผลลัพธ์แสดงตามตารางที่ 3

ตารางที่ 3

แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรอิสระและและตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

Variables	ROA	GPM	NPM	TAT	P/BV	DY
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	1	.357**	.578**	.219**	.514**	.081
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM)		1	.416**	-.434**	.276**	-.096
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)			1	-.213**	.217**	-.004
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)				1	.134*	.132*
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)					1	-.282**
อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY)						1

Correlations is significant at the 0.01 level (2-tailed)** , Correlations is significant at the 0.05 level (2-tailed).*

จากตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) $r = 0.578, p < .01$ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) $r = 0.514, p < .01$ มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) $r = 0.357, p < .01$ และมีความสัมพันธ์กับอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) $r = 0.219, p < .01$. แต่ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) $r = -0.434, p < .01$ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) $r = -0.416, p < .01$ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) $r = 0.276, p < .01$ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) $r = 0.217, p < .01$ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) $r = -0.213, p < .01$ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรขั้นต้นกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) $r = -0.282, p < .01$ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) $r = 0.132, p < .05$ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) $r = 0.134, p < .05$ และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) $r = 0.132, p < .05$

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน สำหรับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน โดยใช้สถิติ Multiple Regression ในการวิเคราะห์ข้อมูล สำหรับผลการวิเคราะห์ปรากฏตามตารางที่ 4

ตารางที่ 4

แสดงถึงอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม

Model	Model Summary					Multicollinearity	
	B	Std. Error	Beta	t	P-Value	Tolerance	VIF
(Constant)	4.140	.377		10.991	.000		
ROA	.140	.032	.344	4.364**	.000	.393	2.545
GPM	-.004	.010	-.024	-.362	.717	.580	1.725
NPM	-.015	.013	-.077	-1.133	.258	.535	1.869
TAT	.363	.263	.090	1.381	.168	.573	1.744
P/BV	-.622	.082	-.448	-7.607**	.000	.706	1.417

Durbin-Watson = 2.370, R = 0.411, R² = 0.169, F = 13.784, Sig of F = .000, ** = 0.01

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

จากตารางที่ 4 แสดงถึงอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม พบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson เท่ากับ 2.370 ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 1.50 – 2.50 แสดงให้เห็นว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน จึงสรุปได้ว่า กลุ่มตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการทดสอบไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ค่า VIF อยู่ในระดับ < 3 แต่ไม่ > 10 ค่า Tolerance ส่วนใหญ่เข้าใกล้ 1 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity สำหรับผลการวิเคราะห์โดยรวม พบว่า ค่า R² เท่ากับ 0.169 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นตัวแปรอิสระสามารถร่วมกันทำนายอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนได้ร้อยละ 16.90 เมื่อพิจารณาเป็นรายตัว พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) $\beta = 0.140$, $P < 0.01$ ส่วนอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน $\beta = -0.622$, $P < 0.01$ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สำหรับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ไม่มีอิทธิพลกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน โดยสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$DY = 4.140(\text{Constant}) + 0.140(\text{ROA}) + (-0.004 \text{ GPM}) + (-0.015(\text{NPM})) + 0.363(\text{TAT}) + (-0.622(\text{P/BV}))$$

7. อภิปรายผล

ผลจากการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ 1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Northow et al. (2025)^[13] ที่พบว่าบริษัทที่มีประสิทธิภาพสูงมีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) สูงแสดงถึงความสามารถบริหารจัดการสินทรัพย์เพื่อสร้างกระแสเงินสดได้มากกว่า จึงสามารถจ่ายเงินปันผลในระดับที่สูงขึ้นแก่ผู้ถือหุ้นได้ หลักฐานเชิงประจักษ์ชี้ให้เห็นว่า ประสิทธิภาพในการดำเนินงานสะท้อนผ่านอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีผลต่อการกำหนดนโยบายเงินปันผลและระดับอัตราเงินปันผลตอบแทน ส่วนอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Northow et al. (2025)^[13] พบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ

อัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน (DY) สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชีมีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับที่ต่ำกว่าแก่ผู้ลงทุน

สำหรับผลการวิเคราะห์อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Inlom and Seangkhiew (2023)^[5] ที่ชี้ให้เห็นว่า ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรทั้งกำไรขั้นต้นและกำไรสุทธิไม่ได้นำไปสู่ระดับเงินปันผลต่อผลตอบแทนที่สูงเสมอไป โดยเฉพาะในบริบทที่บริษัทให้ความสำคัญกับการเก็บรักษากำไรไว้เพื่อการลงทุนจากแหล่งเงินทุนภายในมากกว่าสรรหาแหล่งเงินทุนภายนอก

8.2. ผลจากการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ 2 พบว่า ค่า R^2 ที่ได้มีค่าต่ำ (16.9%) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรทางการเงินเพียง 5 รายการ ยังไม่สามารถอธิบายอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน (DY) ได้เพียงพอเนื่องจากยังมีปัจจัยอื่นส่งผลร่วมด้วยที่ส่งสัญญาณถึงอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt-to-Equity) โครงสร้างทุนมีบทบาทต่อ Dividend Yield เพราะหนี้สินที่สูงอาจจำกัดความสามารถในการจ่ายเงินปันผล ต้องจัดสรรเงินสำหรับชำระภาระหนี้ก่อนกิจการต่างๆ หรืออาจมีกระแสเงินสดฟรี (Free Cashflow) ค่า free cashflow ที่สูง หากบริษัทเลือกลงทุนหรือคืนหนี้มากกว่าจ่ายปันผล สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันจำนวนมาก บริษัทจึงต้องรักษาระดับเงินปันผลไว้สูงเพื่อส่งสัญญาณความมั่นคงให้กับนักลงทุน และลดปัญหา agency conflict ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น (Agency Theory) รวมถึงปัจจัยอื่นๆ อีกมากมาย ได้แก่ ขนาดของกิจการ กิจการที่มีฐานสินทรัพย์และกระแสเงินสดที่มั่นคงกว่า มีความเสี่ยงต่ำกว่า การจ่ายเงินปันผลเป็นสัญญาณของความมั่นคงทางการเงินของบริษัท สามารถลงทุนสร้างผลกำไรและจ่ายเงินปันผลได้สม่ำเสมอและต่อเนื่องอายุของบริษัทบ่งบอกถึงประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจ การมีรายได้หรือยอดขายสูงสะท้อนความสามารถในการจ่ายเงินปันผลและเสถียรภาพทางการเงิน นโยบายในการจ่ายเงินปันผล ล้วนเป็นปัจจัยที่สามารถส่งผลต่อ Dividend Yield ทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยเกี่ยวข้องกับความสามารถในการสร้างกำไรและเสถียรภาพของผลตอบแทน และตีความเป็นปัจจัยเสริมสัญญาณใน Dividend Signaling Theory (Manowan et al., 2025)^[7] แต่เมื่อพิจารณาตามตัวแปรที่ทำการศึกษาเป็นรายตัวแปรพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน (DY) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mahoran et al. (2023)^[8] ที่ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่มีความสามารถที่ใช้สินทรัพย์ในการสร้างกำไรกลับมาได้สูงมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลในระดับที่สูงขึ้นและมีความสม่ำเสมอมากขึ้น แต่กลับพบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Shin (2023)^[18] ที่พบว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีต่ำมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลมากกว่า โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าตลาดสะท้อนถึงความคาดหวังของนักลงทุนต่อการเติบโต แต่ไม่พบความมีอิทธิพลของอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน (DY) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Amir et al. (2024)^[11] ที่พบว่าอัตราส่วนด้านความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพการดำเนินงานไม่สามารถใช้เป็นตัวทำนายอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทนได้อย่างสม่ำเสมอ เนื่องจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทได้รับอิทธิพลจากปัจจัยเชิงกลยุทธ์และปัจจัยภายนอกมากกว่าการพิจารณาจากตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีเพียงอย่างเดียว และยังสอดคล้องกับ Inlom and Seangkhiew (2023)^[5] ที่ชี้ให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน (DY) เพราะอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) แม้ว่าจะสูงแต่หากบริษัทเลือกที่จะสะสมกำไรเพื่อขยายธุรกิจ หรือชำระหนี้ รวมถึงเก็บสำรองเงินทุนตามกฎหมาย จะทำให้กำไรสุทธิไม่ส่งสัญญาณโดยตรงกับอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน DY และพบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ไม่มีอิทธิพลกับอัตราส่วนเงินปันผลต่อผลตอบแทน ทั้งนี้ TAT ใช้ในการวัดความสามารถของบริษัทในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ สำหรับการตัดสินใจจ่ายปันผลขึ้นอยู่กับปัจจัยเชิงนโยบายเช่นกัน

อันได้แก่ แผนการขยายกิจการ ความต้องการเงินทุนภายใน รวมถึงเสถียรภาพของกำไรในระยะยาว มากกว่าตัวชี้วัดเชิงเชิงประสิทธิภาพของการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)

8. องค์ความรู้ที่ได้รับ

1. ผลการวิจัยนี้เป็นการเปิดเผยบทบาทเชิงลบของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งเป็นหลักฐานใหม่ในบริบทตลาดหุ้นไทย
2. งานวิจัยนี้ค้นพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) แม้ไม่พบความสัมพันธ์โดยตรง ซึ่งถือเป็นข้อค้นพบเชิงทฤษฎีใหม่ที่สำคัญ
3. ในสถานะตลาดที่มีความผันผวนนักลงทุนควรปรับเปลี่ยนพฤติกรรมในการการลงทุนโดยพิจารณาจากอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ROA ควรมีอิทธิพลเชิงบวก และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ควรมีอิทธิพลเชิงตรงกันข้าม สำหรับตัวแปรกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ไม่พบอิทธิพลที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) แสดงให้ทราบว่าตัวแปรเหล่านั้นไม่ใช่ตัวชี้วัดที่ดี ที่จะนำมาใช้ในการพยากรณ์ของอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ในสถานการณ์ปัจจุบัน
4. การใช้ Signaling Theory และ Dividend Signaling Theory ช่วยอธิบายกลไกของอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ได้อย่างชัดเจนในตลาดจริง ผลการศึกษายังสนับสนุนกรอบแนวคิดทางทฤษฎีการส่งสัญญาณของอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ROA ต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ในทิศทางบวก พร้อมทั้งเติมเต็มช่องว่างขององค์ความรู้ใหม่ของการส่งสัญญาณของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ในทิศทางตรงกันข้าม
5. สามารถสร้างแบบจำลองทำนายอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ที่ใช้ได้จริงในกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่ม SET

10. ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1. ข้อเสนอแนะเชิงทฤษฎี จากการค้นพบว่าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี P/BV ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) สะท้อนว่าบริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงเมื่อเทียบกับมูลค่าตามบัญชี หรืออีกนัยหนึ่งคือนักลงทุนอาจตีความว่าบริษัทที่มีแนวโน้มจะเก็บกำไรเพื่อการลงทุนหรือการขยายกิจการมากกว่าการจ่ายปันผล ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎี Signaling Theory และ Dividend Signaling Theory ว่านโยบายเงินปันผลเป็นการสะท้อนการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของฝ่ายบริหาร
2. ข้อเสนอแนะในทางปฏิบัติ ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุนหรือผู้ที่สนใจศึกษาสามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการวิเคราะห์ คาดการณ์อัตราเงินปันผลตอบแทนในธุรกิจต่างๆ ที่ตนสนใจที่จะลงทุน เพื่อลดความเสี่ยง เพิ่มโอกาสของการได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวัง
3. ข้อเสนอแนะสำหรับผู้บริหาร ผู้บริหารควรตระหนักว่านโยบายเงินปันผลและระดับ P/BV ส่งสัญญาณถึงนักลงทุนเกี่ยวกับศักยภาพในการทำกำไรและเสถียรภาพทางการเงินของบริษัท การรักษาอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) และ ROA ให้สูง สามารถใช้เป็นสัญญาณเชิงบวกต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล เมื่อกิจการมีการบริหารจัดการหรือใช้สินทรัพย์ในการสร้างยอดขายหรือกำไรที่มากขึ้น โอกาสในการได้รับเงินปันผลตอบแทนจะมากขึ้นตามไปด้วย ซึ่งอาจช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนและเสริมภาพลักษณ์ทางการเงินของบริษัท การสื่อสารเชิงกลยุทธ์ผ่านนโยบายเงินปันผลที่เหมาะสมและสม่ำเสมอ จะช่วยเสริมความเข้าใจของตลาดต่อศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนในอนาคต

และสนับสนุนการพัฒนาาระบบพยากรณ์ Dividend Yield ของนักลงทุน ตัวแปรส่งสัญญาณตามทฤษฎี Signaling Theory ที่มีน้ำหนักมากที่สุดตามผลวิจัยนี้ได้แก่ ROA และ P/BV ผู้บริหารควรใช้เป็นข้อมูลสื่อสารถึงศักยภาพของกิจการ ลดความเหลื่อมล้ำของข้อมูลระหว่างบุคคลภายในและบุคคลภายนอกกิจการ เพื่อสามารถใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และมีโอกาสในการบรรลุเป้าหมายของการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ควรนำอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) และความเป็นเจ้าของขององค์กร (Institutional Ownership) โครงสร้างเงินทุน ขนาดของกิจการ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการลงทุนและกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินมาร่วมวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบการส่งสัญญาณถึง อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนได้มากยิ่งขึ้น มีความแม่นยำมากขึ้น เนื่องจากความมีอิทธิพลของตัวแปรที่เลือกมาทำการศึกษายังคงสามารถพยากรณ์อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนได้ต่ำ คือเท่ากับ 16.90 เปอร์เซ็นต์ หมายความว่ายังมีปัจจัยอื่นๆ ที่ผู้วิจัยยังไม่ได้นำมาในโมเดลที่ทำการศึกษาเพื่อการพยากรณ์อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

2. ควรศึกษาข้อมูลแบบช่วงเวลา (Time Series Analysis) ตามสถานการณ์ที่เกิดขึ้น เช่น ช่วงที่เกิดโควิด-19 เทียบกับช่วงที่เกิดภาวะสงคราม ช่วงที่มีภัยพิบัติหรือช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจโลกตกต่ำ เป็นต้น เพื่อให้ทราบถึงความแตกต่างหรือความเหมือนของความสัมพันธ์ หรือความมีอิทธิพลในแต่ละช่วงเวลาว่า อัตราส่วนเหล่านี้ยังสามารถส่งสัญญาณไปยังอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนได้หรือไม่ อย่างไร หรือทำการวิเคราะห์ในเชิงเปรียบเทียบความสัมพันธ์และความมีอิทธิพลแตกต่างกันไปในแต่ละช่วงเวลา หรือศึกษาเป็นรายอุตสาหกรรม

REFERENCES

- [1] Amir, A. S., Quayyum, C. M., Md. Isa, E. V., & Zaidi, Z. R. (2024). Demystifying dividend yield: Unveiling the impact of financial metrics in Malaysia's top 100 ranked companies. *Journal Akuntansi dan Bisnis*, 10(1), 34 - 47. <https://doi.org/10.31289/jab.v10i1.11677>
- [2] Anpruang, J. (2020). The relationship between profitability ratios and stock returns of the listed companies in Stock Exchange of Thailand: Technology group [Article in Thai]. *Journal of MCUNakhondhat*, 8(6), 254 - 264. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/JMND/article/view/252711>
- [3] Deng, X. (2024). Dividend signalling and investor protection. *International Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/S1815-5669\(24\)00041-9](https://doi.org/10.1016/S1815-5669(24)00041-9)
- [4] Hussainey, K., & Walker, M. (2009). The effects of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings. *Accounting and Business Research*, 39(1), 37 - 55. https://www.researchgate.net/publication/41529410_The_Effects_of_Voluntary_Disclosure_and_Dividend_Propensity_on_Prices_Leading_Earnings
- [5] Inlom, K., & Seangkhiw, P. (2023). Influence of asset management efficiency and profitability on stock prices and dividend yields of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Agro-industry and Food industry and resource industry group [Article in Thai]. *Journal of Management and Local Innovation*, 5(7), 48 - 61. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/jmli/article/view/264256>
- [6] Kumkrueg, S., & Mookhavesa, B. (2021). The influence of liquidity and ability to manage debts on stock price and dividend yield of service industry group listed in the Stock Exchange of Thailand [Article in Thai]. *Muban Chombueng Rajabhat University Research Journal (Humanities and Social Sciences)*, 9(2), 171 - 188. <https://so03.tci-thaijo.org/plugins/generic/pdfJsViewer/pdf.js/web/viewer.html?file=https%3A%2F%2Fso03.tci-thaijo.org%2Findex.php%2Fhssj%2Farticle%2Fdownload%2F252141%2F171480%2F941077>
- [7] Manowan, P., Boonyanet, W., & Jangphanish, K. (2025). Determinants of dividend yield: A comparative analysis of long run and short run influences in ASEAN leading countries. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 9(1), 10711. <https://doi.org/10.24294/jipd10711>
- [8] Mahoran, J., Namachote, S., & Onwimon, N. (2023). Factors influencing dividend yields of companies listed on the Stock Exchange of Thailand Index 100 [Article in Thai]. *Suthiparithat Journal*, 38(1), 83 - 99. <file:///C:/Users/LAB/Downloads/JugkritmMah.pdf>
- [9] Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411 - 433. <https://scispace.com/pdf/dividend-policy-growth-and-the-valuation-of-shares-3rg3wfs2am.pdf>

- [10] Mokkavesa, B. (2022). Financial ratios affecting the dividend yield and dividend payout ratio of listed companies in the Stock Exchange of Thailand SET 100 group [Article in Thai]. *Journal of Social Science for Local Development*, 6(4), 85 - 94. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/soc-rmu/article/view/256407>
- [11] Michaely, R., & Moin, A. (2025). How do dividends signal when they are highly volatile. *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2025>
- [12] Nizar Al-Malkawi, H. A. (2007). Determinants of corporate dividend policy in Jordan: An application of the Tobit model. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 23(2), 44 - 70. <file:///C:/Users/LAB/Downloads/Husam2007-JEASv.2322007.pdf>
- [13] Northow, N., Akarak, P., & Chuamaungphan, O. (2025). The relationship between financial ratios and dividend yield of listed companies in the service industry sector on the Stock Exchange of Thailand. *Interdisciplinary Academic and Research Journal*, 5(2), 295–310. <https://doi.org/10.60027/iarj.2025.281649>
- [14] Pimsawat, J., Vattanajirapun, T., & Maleehuan, S. (2023). Influencing factors reflect the dividend yield of listed securities on the Stock Exchange of Thailand during COVID-19. *Journal of Social Science and Cultural*, 7(9), 26–39. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/JSC/article/view/266904>
- [15] Semmanmad, J. (2020). *The effect of financial ratio on dividend payment of the Thai listed companies*, SETHD Index [Unpublished master's thesis]. Ramkhamhaeng University. http://www.mbaфин-abstract.ru.ac.th/AbstractPdf/2564-1-2_1655201539.pdf
- [16] Somngam, W., Aroonrat, K., Sanpakdee, P., & Thananchai, A. (2025). Profitability and corporate governance affects the dividend payment efficiency of companies listed on the Stock Exchange of Thailand Index 100. *Business Administration and Economics Review*, 21(2), 239 - 259. <https://so15.tci-thaijo.org/index.php/bae/article/view/2424>
- [17] Sugiono, E., & Priatsaleh, D. P. (2025). *Study of financial ratios and market performance in IDX High Dividend 20 companies: Dividend payout ratio as an intervening variable*. *International Journal of Management Science and Information Technology*, 5(1), Article 3765. <https://doi.org/10.35870/ijmsit.v5i1.3765>
- [18] Shin, H. S. (2023). Low price-to-book ratios and bank dividend payouts: Economic policy implications. *Economic Policy*, 38(115), 675–701. <https://doi.org/10.1093/epolic/eiad028>
- [19] Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://www.sfu.ca/~allen/Spence.pdf>
- [20] Suresh, N., & Pooja, M. (2020). A study on determinants of dividend policy and its impact on financial performances: A panel data analysis for Indian listed firms. *Journal of Seybold Report*, 15(8), 27. file:///C:/Users/LAB/Downloads/A_study_on_Determinants_of_Dividend_Policy_and_its.pdf

- [21] Taengphu, K., & Chitnomrath, T. (2024). A study of financial ratios affecting dividend payments: A case study of companies listed on The Stock Exchange of Thailand that has paid dividends for 10 consecutive years. *Suthiparithat Journal*, 38(3), 36–46. https://so05.tci-thaijo.org/index.php/DPU_Suthiparithat_Journal/article/view/270804/183742
- [22] Varnapru, R. (2023). The effect of financial ratios on dividend yield of Thai listed companies in the Stock Exchange of Thailand: Technology industry. *Sripatum University Journal of Commerce and Business*, 20(2), 1–10. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/SPUCJ/article/view/265677/179816>
- [23] Zhou, Y. (2022). Do dividends signal safety? Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 82, 102123. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102123>